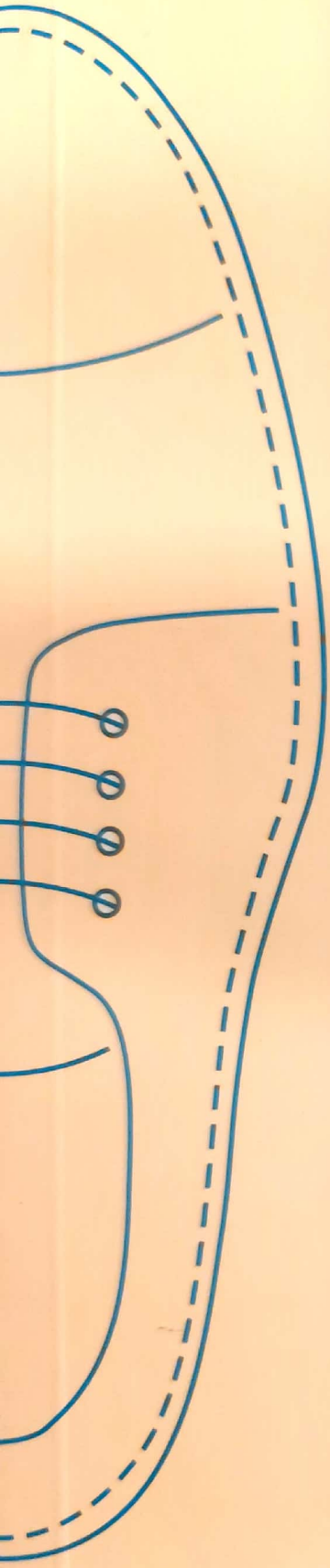


O pereche de pantofi: finanțele și contabilitatea afacerii

Eu nu mi-am putut imagina contabilitatea și finanțele afacerii ca fiind atât de ușor de înțeles, până când am ajuns să citesc această carte care m-a prins ca un roman polițist.

Irina Amza, Interior Design Manager, IKEA

Tinca Celnicu

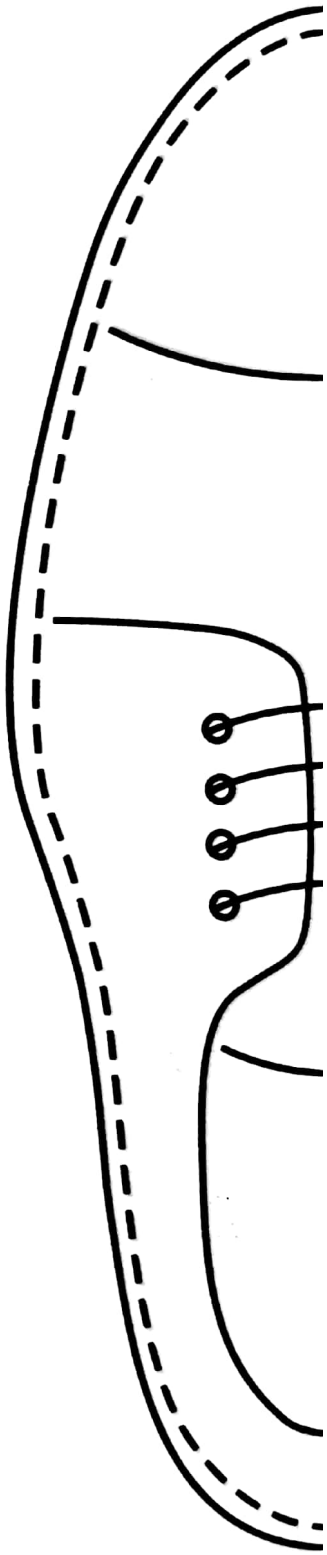
PUBLICA

Tinca Celnicu

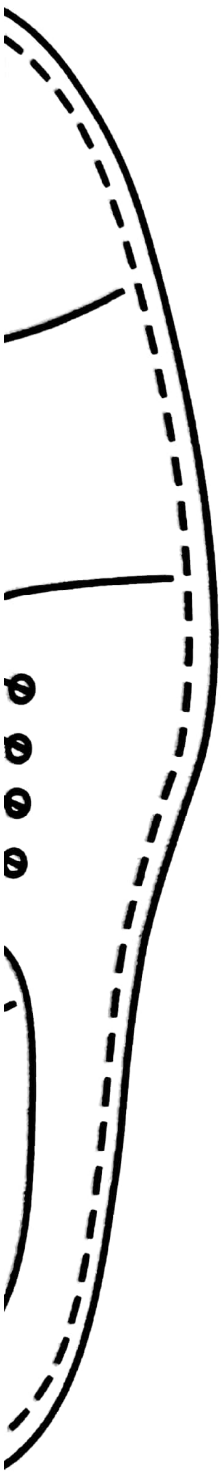
are o experiență de aproape 20 de ani în finanțele și contabilitatea afacerii. A fost CFO, Financial Controller și Treasury Manager în companii multinaționale și în firme antreprenoriale (Fibrexnylon, Holcim, Interhome, Diamedix) și consultant de business în diverse proiecte. Din 2011 susține cursuri de finanțe și contabilitate a afacerii și workshopuri de finanțe personale. Este absolventă a Academiei de Studii Economice București și are un MBA de la Sheffield University, Marea Britanie. Scrie pe blogul personal, tincacelnicu.ro.

Scanned with OKEN Scanner

O pereche de pantofi: finanțele și contabilitatea afacerii



Scanned with OKEN Scanner



O pereche de pantofi: finanțele și contabilitatea afacerii

Tinca Celnicu

PUBLICA

Scanned with OKEN Scanner

© Publica, 2016, pentru ediția în limba română

Toate drepturile rezervate. Nicio parte din această carte nu poate fi reprodusă sau difuzată în orice formă sau prin orice mijloace, scris, foto sau video, exceptând cazul unor scurte citate sau recenzii, fără acordul scris din partea editorului.

Descrierea CIP a Bibliotecii Naționale a României
CELNICU, TINCA
O pereche de pantofi: finanțele și contabilitatea afacerii / Tinca Celnicu.
București: Publica, 2016

Conține bibliografie
ISBN 978-606-722-209-8

336

EDITORI: Cătălin Muraru, Silviu Dragomir

DIRECTOR EXECUTIV: Adina Vasile

DESIGN: Alexe Popescu

REDACTOR: Mihaela Apetrei

CORECTORI: Rodica Crețu, Elena Bițu

DTP: Răzvan Nasea

Scanned with OKEN Scanner

Cuprins

Prefață 7
Mulțumiri 9
Introducere 11

PARTEA ÎNTÂI | Contabilitatea afacerii (un pantof) 29
Rapoartele financiare sau controlul medical anual 31
1. P&L-ul (contul de profit și pierdere) 35
2. Balance Sheetul (bilanțul) 73
3. Cash-Flow-ul (situația fluxurilor de trezorerie) 119

PARTEA A DOUA | Finanțele afacerii (celălalt pantof) 157
4. Indicatorii financiari 159
5. Analiza investițiilor 201
6. Finanțarea afacerii 235
Final 267

Anexă. Indicatori financiari frecvent folosiți și formulele de calcul 271
Glosar 273
Note 283
Bibliografie generală 287
Scrie-i autorului 289

Scanned with OKEN Scanner

Prefață

Devii antreprenor pentru că ai o idee în care crezi, o pasiune de care vrei să te ocupi zi de zi sau nişte competenţe pe care vrei să le pui la lucru. Însă imediat după ce te apuci de treabă, afli cu stupoare că antreprenoriatul nu înseamnă doar pasiune, motivaţie şi sudoare, ci mai implică şi intrarea forţată în lumea aridă a contabilităţii. Un șoc pentru mulţi şi mai ales pentru cei care nu au o formaţie economică.

Această carte le este adresată în primul rând acelor îndrăzneţi care se simt pierduţi în lumea bilanţurilor, a conturilor de profit şi pierdere, a EBIT-urilor şi EBITDA-urilor şi a altor acronime şi indicatori care îi „terorizează". E adevărat, există multe cărţi care propun îmblânzirea acestor „balauri" şi aşternerea lor la picioarele antreprenorilor. Dar, spre deosebire de cărţile deja existente, aceasta are o calitate extrem de rară, motiv pentru care a fost o adevărată plăcere să o citesc, chiar dacă am făcut-o din postura unei persoane iniţiate. Performanţa pe care o realizează este aceea că, printr-o lectură mai degrabă „de vacanţă", vă poartă printr-o lume în care, ca nespecialişti, aţi fi acceptat cu mare greutate să intraţi singuri şi, odată intraţi, aţi fi avut şanse maxime să vă rătăciţi sau să vă plictisiţi uşor.

Nu riscaţi nimic de acest gen citind *O pereche de pantofi*. Lectura este uşoară, amuzantă şi incitantă, ceea ce vă face să aşteptaţi cu nerăbdare continuarea poveştii care se derulează. Oricare dintre noi, oameni mai mult sau mai puţin iniţiaţi în tainele contabilităţii, se poate regăsi în ipostazele descrise în

Scanned with OKEN Scanner

carte şi acesta este motivul pentru care ne simţim solidari şi dornici să învăţăm contabilitatea şi analiza financiară cot la cot cu personajele cărţii, colegii noştri de „clasă".

Aceasta este reţeta de succes pentru o lectură nu doar instructivă, dar şi plăcută.

Radu Crăciun
Preşedinte BCR Pensii

Scanned with OKEN Scanner

Mulțumiri

Îi sunt profund recunoscătoare Monei Dîrțu pentru ajutorul nepreţuit în scrierea acestei cărţi şi pentru lecţiile valoroase despre scris. Mona m-a ajutat să refac o parte importantă din primul capitol şi mi-a dat sugestii pentru versiunea finală a textului. Apreciez enorm generozitatea cu care s-a implicat în acest proiect.

Vreau să îi mulţumesc în mod special Costelei Celnicu, sora mea mai mică. Ea a citit primele versiuni ale cărţii şi a fost mai exigentă şi mai sinceră decât ar fi îndrăznit să fie oricine altcineva. Tot ea a fost, pe tot parcursul scrierii textului, pe cât de sinceră, pe atât de caldă, încurajatoare şi entuziastă.

Mihaelei Butnaru îi mulţumesc foarte mult pentru răbdarea cu care a parcurs manuscrisul, pentru observaţiile fine pe marginea acestuia şi pentru feedback-ul preţios.

Îi sunt foarte recunoscătoare lui Bogdan Voicu pentru contribuţia directă la scrierea cărţii: a citit manuscrisul, mi-a dat sugestii, a făcut adnotări. Bogdan a revizuit textul capitol cu capitol, asigurându-mă că aşteaptă cu nerăbdare să-l citească pe următorul. Fără ajutorul şi fără prezenţa lui încurajatoare, acest proiect ar fi fost mult mai greu de dus la capăt.

De asemenea, îi sunt recunoscătoare lui Mihai Nicolae care a citit manuscrisul şi mi-a dat sfaturi preţioase. Am apreciat în mod deosebit intervenţiile eficiente şi discrete ale Mihaelei Apetrei care a redactat cartea. Mulţumirile mele se îndreaptă către întreaga echipă a Editurii Publica: le mulţumesc în mod

Scanned with OKEN Scanner

special Ruxandrei Tudor pentru atenţia şi bunăvoinţa cu care a coordonat proiectul, lui Bogdan Ungureanu pentru felul constructiv în care s-a implicat şi lui Cătălin Muraru pentru încrederea necondiţionată.

Ţin să le mulţumesc în mod special celor două Elene din viaţa mea, mama şi fetiţa mea, pentru susţinerea şi răbdarea manifestate pe parcursul celor doi ani în care am scris şi am revizuit această carte.

Scanned with OKEN Scanner

Scanned with OKEN Scanner

Introducere

O pereche de pantofi

(De ce finanțele și contabilitatea afacerii?)

Finanțele și contabilitatea afacerii seamănă cu o pereche de pantofi eleganți și confortabili. Dacă vrem să conducem o afacere, finanțele și contabilitatea sunt obligatorii – altfel este ca și cum am umbla desculți. Sigur că putem să fim excentrici și să mergem fără pantofi, dar atunci avem șanse mai bune să ajungem „creativi" în agenții de publicitate sau Cesaria Evora. Ca manageri, s-ar putea să nu ne ia nimeni în serios. Ca executivi cu ceva prestanță, trebuie să purtăm pantofi, adică să știm ce sunt acelea un P&L, un bilanț și un cash-flow, să înțelegem investițiile și bugetele. Iar dacă vrem să fim și niște manageri cool, ar fi bine să putem vorbi despre *EBITDA*, *return on investment*, *benchmarking*, *business predictability*.

Pantofii aceștia despre care vorbim sunt italienești. Nu e vorba despre gusturi sau despre o alegere personală, pur și simplu acesta este adevărul: contabilitatea modernă a fost inventată de italieni și tot în Italia au apărut primele bănci comerciale. Sunt pantofi cu adevărat bine făcuți, cum numai italienii știu să facă.

Când îi purtăm, când știm limbajul finanțelor și al contabilității, ne simțim ca peștele în apă la orice ședință sau întâlnire de afaceri. Sunt pantofi confortabili, ne dau o stare de bine, ne dau încredere în noi. Desigur, pe lângă pantofi mai

avem nevoie şi de altceva ca să ne simţim cu adevărat imbatabili. Dar să dăm pantofilor ce-i al pantofilor: importanţa lor în lumea afacerilor nu este niciodată de neglijat.

Când vorbim despre pantofi sau despre finanţe şi contabilitate, obligatoriu vorbim despre o pereche. Ca un cuplu în care fiecare parte, luată separat, nu funcţionează. Finanţele nu pot exista fără rapoarte contabile, iar contabilitatea fără finanţe nu are rost, este inutilă şi stingheră, ca un pantof fără perechea lui.

Cei mai mulţi dintre noi nu vom fabrica niciodată rapoarte financiare şi nu ne vom lansa nici în producţia de pantofi. În ambele cazuri însă este bine să ştim ce-i cu ele, ce înseamnă cifre (respectiv pantofi) de *bonne qualité**, cui să le cerem, cum şi când să le folosim. Pantofii îi vom purta, iar analizele şi rapoartele financiare le vom folosi.

Am putea merge şi mai departe cu analogia: fabricarea rapoartelor financiare seamănă cu fabricarea pantofilor. Este chiar mai uşor să calculăm indicatori financiari decât să facem încălţăminte. Pentru fabricarea pantofilor este nevoie să creăm un mulaj, să alegem materiale, să tăiem şi să coasem, să fixăm, să finisăm, să ambalăm. Totul e de o minunată rutină, fiecare etapă se desfăşoară într-o ordine prestabilită, fiecare operaţie este esenţială dacă vrem să avem o pereche de pantofi pe care să putem conta. La fel se întâmplă şi cu fabricarea rapoartelor financiare: contabilii le produc urmând un set de operaţiuni simple, de o minunată rutină, desfăşurate într-o ordine prestabilită, în care fiecare etapă este esenţială dacă vrem să avem rapoarte contabile şi analize financiare pe care să ne putem baza şi pe care să le folosim pentru a ne conduce afacerile.

Afaceri. Despre asta este vorba. Oricât de tentant ar fi subiectul „pantofi" şi oricât de multe asemănări am mai putea

* În traducere, „de bună calitate" (n.r.).

Scanned with OKEN Scanner

descoperi între perechea noastră italienească şi finanţele şi contabilitatea afacerii, îl vom abandona ca să aflăm ce este o afacere, şi nu una oarecare, ci una de succes.

Petrecerea de Crăciun

(Rolul finanţelor în afacere)

Afacerile sunt poveşti despre oameni care lucrează împreună şi folosesc banii ca să facă mai mulţi bani, adică profit, şi să aibă o viaţă mai bună. Sigur, nu toţi vrem câştig şi o existenţă prosperă; unii dintre noi vrem doar să salvăm lumea. Chiar şi atunci antreprenoriatul pare să fie o soluţie: „How to save the world? Treat it like a business!"*, ne spune Emily Eakin, un editorialist american[1].

Ce este atât de special în „business", încât acest subiect să fie privit ca un panaceu pentru problemele lumii?

Afacerile bune, profitabile şi durabile sunt speciale, pentru că ne vorbesc despre oameni care sunt împreună, disciplinat şi consecvent, la bine şi la greu, la petrecerea de Crăciun, la primirea bonusurilor, dar şi în toate celelalte zile ale anului, când nu se întâmplă nimic palpitant sau când toate merg pe dos. Fie că vrem să avem mai mulţi bani, fie că vrem să salvăm lumea, ca să reuşim trebuie să avem o direcţie clară, adică o strategie. Trebuie să tragem la aceeaşi căruţă, să urmăm reguli simple şi pe cât posibil puţine, ca să nu ne pierdem direcţia şi să nu sfârşim pe arătură, adică în faliment. Speciale în derularea unor afaceri bune, reprezentând, totodată, şi diferenţa dintre un business de succes şi unul neperformant, sunt disciplina şi consecvenţa cu care oamenii urmăresc direcţia afacerii.

---

* În traducere liberă, „Cum să salvezi lumea? Trateaz-o ca pe o afacere!" (n.a.).

Scanned with OKEN Scanner

Disciplină nu înseamnă militărie, tiranie sau birocraţie. Nu înseamnă să ajungem dimineaţa la birou şi secretara să ne întâmpine cu o listă pe care semnăm „de primire" pentru o procedură nouă pe care de fapt nu am primit-o încă, dar „aşa a zis Şefu', să semneze toată lumea". Nu înseamnă nici să avem în permanenţă pe birou o tăviţă doldora cu hârtii şi rapoarte administrative pe care trebuie să le completăm urgent. Nu înseamnă nici un *dress code** care spune câţi centimetri să aibă fusta sau ce culoare să aibă cravata. Afacerile sunt speciale pentru că sunt organizaţii disciplinate, fără să fie rigide, sunt un cadru în care oamenii se simt responsabili şi liberi, totodată.

Şi nu putem avea libertate şi responsabilitate dacă nu măsurăm, analizăm şi planificăm consecvent direcţia în care merge businessul, acţiunile şi rezultatele acestuia, şi dacă nu comunicăm corect toate aceste lucruri. Iar aici, ei bine, intervine contabilul, acest salahor în slujba clarităţii, un creator de ordine, de linişte şi de stabilitate în companii. Pentru că afacerile nu sunt despre resurse: trăim mai bine astăzi decât în urmă cu două mii de ani, nu pentru că pământul ar avea mai multe resurse. Are chiar mai puţine. Trăim mai bine pentru că gândim mai bine, mai clar, mai disciplinat, mai inovativ.

Un astfel de contabil cu o minte clară şi disciplinată a transformat complet afacerile Abbott, unul dintre cei mai mari producători globali de echipamente şi soluţii medicale. B.H. Semler ajunge director economic (CFO – Chief of Finance Officers) la Abbott, în 1968. El îşi suflecă mânecile, se aşază la treabă şi creează un nou sistem de contabilitate pentru Abbott: era clar identificat un om responsabil pentru fiecare element de venit, cost sau investiţie. Creează o contabilitate de responsabilitate care, prin rigoare şi disciplină, susţine creativitatea şi

* În traducere, „reguli vestimentare" (n.r.).

Scanned with OKEN Scanner

spiritul antreprenorial. Graţie acestui contabil, Abbott şi-a redus costurile administrative, care au atins astfel cel mai scăzut nivel din industrie şi, în acelaşi timp, a inventat produse noi, crescându-şi spectaculos vânzările[2].

Nu peste tot se întâmplă ca la Abbott. Există companii în care oamenii aleargă stresaţi în toate direcţiile, într-un talmeş-balmeş de sarcini, fără să aibă habar pentru ce răspund, de fapt. Cel mai probabil, acestor companii le lipsesc contabilii buni, care să îşi ia rolul în serios. O contabilitate bună face afacerile mai uşor de urmărit şi de înţeles, aduce calm, transparenţă şi claritate în companie, dă informaţii despre riscuri şi măsoară obiectiv rezultatele.

Pentru că firmele pot avea ani buni şi ani grei, pot trece prin vremuri de abundenţă şi prosperitate, dar şi prin perioade de austeritate. Petrecerea de Crăciun poate să se ţină la schi în Austria, la Hilton sau în bucătăria firmei, cea în care ne luăm zilnic prânzul; putem face decoruri cu beteală şi steluţe, sperând că anul viitor vom merge şi noi la KFC. Oriunde s-ar ţine însă petrecerea aceasta, ca să ne bucurăm în linişte de moment trebuie să fi avut tot timpul anului acolo, undeva, în spate, pe cineva care a ţinut afacerea în ordine – un contabil bun.

Da, da, este chiar emoţionant.

Într-un buzunar, la piept

(Utilizatorii informaţiei financiare)

Dacă vorbim despre contabili şi despre cât de buni sunt ei pentru afaceri şi pentru oamenii care fac aceste afaceri, haideţi să vedem şi mai exact cine sunt cei care au nevoie de contabili. Cei interesaţi de cum merg treburile într-o firmă (*stakeholders*, în engleză), cei care au nevoie să ştie ce se întâmplă cu afacerea

Scanned with OKEN Scanner

sunt acționarii, bancherii, funcționarii statului, angajații, clienții, furnizorii și managerii. Pentru toți aceștia, contabilul trebăluiește în fiecare zi și produce, cel puțin o dată pe an, un set complet de rapoarte financiare, numite și situații financiare statutare sau bilanț contabil*. Aceste rapoarte sunt standardizate, au același format de prezentare, indiferent de felul afacerii, sunt publice și sunt accesibile tuturor celor interesați. Să luăm pe rând fiecare dintre *stakeholders* și așteptările de informare pe care le au aceștia.

Acționarii sau investitorii sunt cei care aduc banii într-o firmă, cu speranța că vor obține profit. Ei își riscă propriul capital și de aceea vor să aibă informații, vor să știe dacă banii lor sunt în siguranță și le aduc sau le vor aduce câștiguri. Există acționari implicați în afacere, iar aceștia au acces zilnic la informații, din interiorul firmei. Există însă și companii, cum sunt cele listate la bursă, în care acționarii nu sunt prezenți în firmă, iar rapoartele financiare anuale sunt singura lor sursă de informare despre businessul în care au investit. Ei folosesc aceste rapoarte pentru a măsura performanțele managerilor, pentru a se asigura că afacerea este pe mâini bune, că directorii au condus firma cu bună-credință și competență, că au urmărit interesele afacerii, și nu pe cele personale, că s-au îngrijit de profit și de sănătatea financiară a companiei. Firmele trebuie să publice rapoartele financiare anuale, pentru liniștea acționarilor și pentru a evita scandaluri cum a fost cel prin care a trecut prima companie pe acțiuni, Compania Olandeză a Indiilor de Est. Înființată la începutul secolului al XVII-lea, firma avea angajați contabili profesioniști și trebuia să publice rapoartele financiare o dată

---

* Bilanț contabil = rapoarte sau situații financiare = *financial statements*; în românește, sintagma poate crea confuzii, pentru că bilanțul – simplu, fără „contabil" – este parte componentă a rapoartelor financiare, adică parte a bilanțului contabil; cu alte cuvinte, bilanț ≠ bilanț contabil (n.a.).

Scanned with OKEN Scanner

la șase ani. Fără îndoială că era dificil să ții contabilitatea unei multinaționale cu creionul pe hârtie. Totuși, nu acesta a fost motivul pentru care rapoartele financiare nu s-au publicat timp de 20 de ani, ci interesele personale ale directorilor care foloseau compania pentru propriul profit. Acționarii s-au revoltat, au scris pamflete la adresa directorilor și i-au acuzat pe aceștia că au uns registrele contabile cu untură și le-au aruncat la câini. Câinii le-au mâncat, făcând imposibilă demascarea fraudelor. Asta se întâmpla în 1622[3]. Astăzi, pentru a elimina astfel de suspiciuni, este obligatorie auditarea rapoartelor financiare ale companiilor pe acțiuni: cifrele anuale sunt verificate de un expert independent care confirmă (sau nu) că acestea sunt corecte, că oferă (sau nu) o imagine fidelă a realității economice și a performanțelor afacerii, că nu există (sau există) apetisante hârtii unsuroase.

Pe lângă acționari, bancherii sunt și ei alți utilizatori ai datelor financiar-contabile, foarte interesați de performanțele afacerii. Ei sunt destul de pretențioși și se numără printre cei mai grăbiți să solicite rapoartele financiare standard, dar și alte tipuri de analize care să îi asigure că își vor recupera la timp banii dați cu împrumut și vor încasa dobânzile datorate de companie pentru acele împrumuturi.

Statul, la rândul lui, vrea și el să-și colecteze taxele. Statul este mare iubitor de rapoarte, declarații, formulare și situații financiare de tot felul, unele cu destinații atât de obscure, încât un muritor de rând nu și le poate imagina.

Angajații au nevoie să știe că firma în care lucrează este în regulă și că vor primi salariul la sfârșitul fiecărei luni, iar clienții vor să știe că pot conta pe produsele sau serviciile oferite de companie. Furnizorii care creditează firma, și anume îi livrează bunuri și așteaptă uneori luni întregi plata acestora, vor la rândul lor să aibă informații financiare despre profitabilitatea și stabilitatea companiei.

Scanned with OKEN Scanner

Ultimii, dar cei mai importanţi utilizatori de date financiare, sunt managerii. Ei sunt cei mai mari consumatori de informaţii de tot felul. Dacă ceilalţi utilizatori, care au acces doar la rapoartele publice, sunt denumiţi în limbaj finanţist *useri* (utilizatori) *externi*, managerii, numiţi şi *useri interni*, au acces la toate datele şi analizele financiare necesare pentru a conduce firma. Ocupaţia managerului este să conducă afaceri, şi o face profesionist folosind rapoartele financiare.

Managerul adevărat ar trebui să citească mereu, zilnic, *always and everyday**, rapoarte şi analize financiare. Aşa cum pasionaţii de poezie merg cu volumaşe de poezii în buzunar, aşa cum credincioşii poartă cu ei o carte de rugăciuni, tot aşa şi managerul pasionat de afacerea pe care o conduce ar trebui să poarte rapoartele financiare într-un buzunar, la piept. Pare o exagerare? Ei bine, Ludovic al XIV-lea, Regele Soare, avea un buzunar special în care ţinea tot timpul carneţele cu rapoartele financiare ale statului francez. I le pregătea Colbert, ministrul lui de Finanţe; conţineau bugetul Franţei şi alte informaţii financiare, iar regele le consulta adesea în timpul întâlnirilor cu secretarii şi consilierii lui. Carneţelele cu cifre ale Regelui Soare erau legate în marochin roşu, aveau ilustraţii făcute de un faimos artist al vremii, erau decorate cu flori de crin şi scrise cu litere şi cifre de aur[4]. Rapoartele financiare erau importante pentru Ludovic. Aşa că poate nu este o idee tocmai rea să avem într-un buzunăraş, la piept...

* În traducere, „întotdeauna şi tot timpul" (n.r.).

Scanned with OKEN Scanner

Management superb

(Despre ce este vorba în această carte
și cum este ea structurată)

Cu siguranţă că puţini manageri urmează exemplul lui Ludovic al XIV-lea. Ştim cu toţii cel puţin câteva exemple de oameni care conduc afaceri de succes fără prea multă ştiinţă într-ale finanţelor şi contabilităţii. În special antreprenorii au relativ puţine cunoştinţe în domeniu, iar asta se întâmplă pentru că în afaceri întâlnim două tipuri de conducători: lideri şi manageri.

S-a vorbit mult, s-a dezbătut şi s-au scris sute de cărţi pe tema leadershipului şi a managementului. Autorii au stabilit ierarhii (cine e mai grozav, liderul sau managerul?), au cercetat în detaliu ce face unul şi ce face celălalt, ce calităţi are managerul şi nu are liderul şi ce cusururi are managerul, care nu-l califică pentru leadership. John Kotter, profesor la Harvard Business School şi unul dintre cei mai importanţi gânditori în domeniul leadershipului, pune capăt frământărilor şi limpezeşte apele, sintetizând în câteva cuvinte întreaga dezbatere: el ne spune că managerii şi liderii sunt deopotrivă esenţiali pentru succesul organizaţiilor, doar că, în timp ce liderii sunt buni administratori ai schimbării, managerii sunt buni administratori ai complexităţii – „Management is about coping with complexity. Leadership, by contrast, is about coping with change."*[5] Tot Kotter[6] ne spune că pentru afaceri de succes este nevoie ca ambele categorii să fie „superbe": avem nevoie de management superb şi de leadership superb. Managementul acesta superb trebuie să ştie finanţe şi contabilitate. Liderii pot, într-o oarecare măsură, să le ignore.

* În traducere adaptată: „Managementul este despre gestionarea complexităţii. Leadershipul, în schimb, este despre gestionarea schimbării." (n.r.).

Scanned with OKEN Scanner

Liderul superb va crea noi afaceri sau noi direcții ale afacerilor mai vechi. Managerul superb este cel care va rezolva efectiv problema, va fi responsabil cu arhitectura și construcția afacerii. Dacă liderul va conduce organizația spre soluție, managerul, în schimb, este cel care va pune în practică soluția. Se va asigura că are oamenii potriviți la locurile potrivite, se va asigura că aceștia au fabricile, mașinile, uneltele, birourile potrivite, căldură iarna, aer condiționat vara și salariu lună de lună, se va asigura că își fac jobul, că își știu prioritățile, că activitățile sunt bine planificate, structurate, măsurate și comunicate. Nu este deloc o treabă ușoară, dar managerul are multe ajutoare care îi sunt alături ca să poată duce povestea cu bine la capăt. Printre ele, și finanțele și contabilitatea.

Concret, cum îl ajută finanțele și contabilitatea pe manager? Prin rapoartele financiare periodice: dacă *userii externi* au acces la rapoartele financiare de regulă o dată pe an și pot vedea doar rezultatele unui an deja încheiat, managerii au acces la acest set de **rapoarte financiare** lună de lună sau ori de câte ori au nevoie de ele. Managerii pot folosi **analize financiare** (indicatori financiari, analiza investițiilor, dar și alte analize) pentru a înțelege afacerea în profunzime și pentru a acționa în cunoștință de cauză. Pe baza acestor analize, ei pot planifica și coordona afacerea, pot construi bugete și planuri de afaceri. Totodată, ei **finanțează** afacerea, o susțin și o dezvoltă, înțelegând implicațiile angajamentelor financiare.

Astfel, folosind instrumentele oferite de contabilitate, managerul poate administra situații complexe.

Aceasta este prima parte a cărții – un pantof.

- În capitolul 1 vom vedea cum măsurăm rezultatele afacerii și cum le putem îmbunătăți folosind P&L-ul (Contul de profit și pierdere).

Scanned with OKEN Scanner

- Din capitolul 2 vom afla, studiind Balance Sheetul (Bilanțul), ce înseamnă un business echilibrat, care să reziste la vreme rea și să crească de la sine când e vremea bună.
- Studiind cash-flow-ul, vom vedea, în capitolul 3, cum se folosesc banii pentru a aduce prosperitate.

În a doua parte a cărții – celălalt pantof –, vom cunoaște zona financiară și instrumentele ei.

- În capitolul 4 vom înțelege mai bine afacerea, apelând la indicatorii financiari: vom ști care sunt aceștia, la ce sunt buni și cum să-i folosim.
- În capitolul 5 vom studia cum întărim afacerea investind corect și vom face acest lucru folosind analiza cost-beneficiu, stabilind cash-flow-ul unui proiect, calculând perioada de recuperare, dar și utilizând analize mai complexe, precum valoarea prezentă netă.
- Vom afla, în capitolul 6, cum se finanțează afacerea în diferite etape din evoluția ei, cum folosim *financial leverage*, astfel încât să creștem un business sănătos și voios.

Cu cât vom stăpâni mai bine aceste „unelte", cu atât mai mult vom înțelege ce se întâmplă în companiile în care lucrăm, vom avea mai multă claritate, coerență și siguranță în deciziile de afaceri.

Totodată, oricât de pretențios ar suna asta, vom face dovadă de educație de business și de bune maniere în managementul afacerilor. Toate capitolele ajută la însușirea limbajului finanțelor, un limbaj universal, valabil în orice fel de business. Vom folosi aceleași noțiuni, fie că vom vorbi cu un japonez, proprietar de cafenea în Tokio, cu un director general al unei

Scanned with OKEN Scanner

fabrici producătoare de automobile din Germania sau cu un specialist dintr-o firmă de consultanţă din Bucureşti. Aşa cum se întâmplă atunci când învăţăm o limbă străină, un limbaj de programare sau notele de pe portativ, ca să folosim acest limbaj, ar trebui înţeleşi şi, eventual, memoraţi câţiva termeni relativ simpli. De fapt, pentru un management superb, pentru a putea folosi cele câteva instrumente din zona finanţelor şi a contabilităţii în rezolvarea unor situaţii de business noi sau complicate, câţiva termeni simpli chiar ***trebuie*** memoraţi.

E simplu să facem socoteli

(Câteva încurajări)

Cu ajutorul acestor termeni simpli vom putea descâlci probleme complexe de afaceri. Pentru că problemele complexe sunt, de fapt, mai multe probleme simple îngrămădite, îndesate şi strâns lipite unele de altele. Nu este atât de greu să le dăm de capăt dacă începem prin a face puţină ordine, dacă identificăm fiecare problemă simplă din această învălmăşeală, o rezolvăm şi trecem apoi la următoarea.

La fel, nici finanţele şi nici contabilitatea nu sunt complicate: e simplu să facem socoteli.

Este chiar atât de simplu, încât cei mai mulţi dintre noi nu le facem: avem o sursă de venituri şi folosim banii obţinuţi pentru traiul de zi cu zi. Rareori ne facem calcule atente, de regulă doar când plănuim să cumpărăm ceva mai costisitor, o maşină, o casă sau un alt bun de valoare mare. Puţini dintre noi ţinem o listă a cheltuielilor; facem minimul necesar – ştim (aproximativ) câţi bani avem în portofel.

Dacă avem însă activităţi mai diversificate (pe lângă un job, avem şi venituri din închirierea unui apartament sau încasări

Scanned with OKEN Scanner

dintr-o colaborare), vom avea de-a face cu mai multe cifre, cu un volum mai mare de operații aritmetice și va trebui să alocăm mai mult timp și mai multă atenție socotelilor. Vom aduna și vom scădea cifre, vom completa formulare la administrația financiară. Cum timpul pe care îl avem la dispoziție este limitat, s-ar putea să alegem să externalizăm această activitate, și anume altcineva să țină socotelile și să completeze formularele în locul nostru. Așa cum nu ne (mai) facem pantofii și nu ne (mai) croșetăm puloverele, vom proceda la fel și cu socotelile – un specialist se va ocupa de ele. Volumul și diversitatea tranzacțiilor fac ca adunarea și scăderea banilor într-un blocnotes să nu mai fie suficiente.

Contabilitatea și finanțele apar *pe măsură ce volumul tranzacțiilor crește,* altfel ar fi suficient să știm să ne numărăm banii. E relativ simplu să facem managementul unei afaceri mici și să-i urmărim finanțele. Un exemplu ar fi vânzarea de legume într-o piață: comerciantul cumpără dimineața legume de la un producător și (să presupunem) le vinde pe toate pe parcursul zilei. La sfârșit, scade din încasări ce a plătit dimineața pentru marfă și chiria pentru tarabă, iar ceea ce rămâne este profitul din ziua respectivă. Lucrurile se complică când, în locul unei tarabe, vorbim despre un magazin, când în locul unui magazin apare un supermarket, apoi o rețea de supermaketuri, iar în final un retailer de nivel global.

Pe măsură ce societatea se dezvoltă, afacerile ating volume tot mai mari și activitățile sunt tot mai diverse. Pe lângă operațiunile pe care le are un comerciant cu o tarabă, într-un magazin unde sunt multe feluri de mărfuri apar activități legate de administrarea stocurilor. Într-un supermarket vom avea casieri, vânzători și alți lucrători care trebuie organizați în ture, în schimburi, pe raioane, și apar astfel activități legate de managementul personalului. Într-o rețea de supermarketuri

Scanned with OKEN Scanner

există depozite centrale şi vor fi procese logistice noi, iar pentru un retailer internaţional vorbim despre proiecte de investiţii complexe, de valori impresionante. Toate cresc volumul afacerii şi dificultatea problemelor de rezolvat. Însă, oricât de complexe ar fi activităţile şi oricât de numeroase ar fi tranzacţiile, managerii pot controla cu succes companiile, dacă îndeplinesc două condiţii esenţiale: au o bună cunoaştere a firmei şi a industriei, adică a domeniului de activitate al afacerii, iar pe lângă asta, ştiu să folosească instrumentele de control oferite de finanţele şi contabilitatea afacerii. De-a lungul unei cariere profesionale putem schimba industria în care lucrăm sau compania; va trebui să învăţăm totul de la capăt despre noul domeniu; rapoartele şi analizele financiare vor rămâne însă aceleaşi. Ele sunt busole pe care le putem folosi indiferent de domeniul de activitate al unei firme, în orice fel de business.

Mulţi dintre noi, când terminăm facultatea, nu ştim de fapt ce este o afacere, cum funcţionează părţile ei, care sunt legăturile dintre ele, cum vom folosi datele din contabilitate, cum şi cine obţine aceste date. Adeseori, ştim multă teorie pe care nu o asociem cu nimic concret; nu „vedem" businessul şi multe lucruri rămân într-un teritoriu vag. De pildă, dincolo de debit şi de credit, vom înţelege mai bine finanţele şi contabilitatea firmei dacă ştim cum funcţionează maşinăria care produce cifre. Cei care suntem deja într-o afacere şi am înţeles cum e cu producţia de cifre am putea să facem un salt direct la rapoartele financiare: P&L-ul, Balance Sheetul şi Cash-Flow-ul ne aşteaptă. Dar când suntem la început de drum şi abia de puţin timp am lăsat în urmă băncile şcolii, o descriere a felului în care funcţionează contabilitatea poate contribui şi ea la completarea imaginii despre afacere.

Scanned with OKEN Scanner

Fabrica de cifre

(O descriere sumară a funcției financiar-contabile într-o afacere)

Activitățile dintr-o companie sunt materia primă pentru contabilitate. Oricât de diferite sunt companiile, ele au un număr limitat de operațiuni: vând și încasează, cumpără și plătesc, prelucrează și transformă produse și servicii. Pentru fiecare activitate, cineva emite un document. Documentul poate fi emis de un angajat al companiei (de exemplu, facturi de vânzări, chitanțe, state de plată, note de recepție) sau de un partener de afaceri (de pildă, banca emite extrase de cont, furnizorii – facturi prin care solicită plata bunurilor livrate sau a serviciilor prestate). Toate aceste documente, fie că sunt pe hârtie, fie că sunt în format electronic, ajung la un contabil.

Imediat ce primește materia primă, adică documentul, contabilul va începe pregătirea ei pentru prelucrare. Contabilul va bodogăni, pentru că documentul fie este incorect, fie este incomplet: n-are dată, n-are ștampilă, n-are semnătură, e greșit TVA-ul, n-are virgulă, n-are punct, n-are niciun Dumnezeu. În final, va reuși să categorisească toate documentele în vreo patru-cinci teancuri pe birou sau patru-cinci foldere în computer: vânzări, cumpărări, casierie, bancă, altele.

După ce a ordonat hârtiile (să le numim „hârtii", oricât de importante ar fi aceste documente și oricât de... electronice), contabilul începe producția: informațiile din fiecare hârtiuță sunt transcrise cronologic într-un registru sau jurnal. Registrele contabile de dinainte de apariția computerului erau caiete cu pagini numerotate, ștampilate, semnate, urmărind astfel să reducă posibilitatea de falsificare a înregistrărilor. Astăzi se folosesc id-uri și parole de securitate pentru registrele contabile care apar sub forma bazelor de date, în softuri de contabilitate.

Scanned with OKEN Scanner

Contabilul însumează periodic datele din registre, de regulă lunar, obținând cifre care sintetizează activitatea și calculează rezultatele perioadei. Produsul final este reprezentat de rapoartele financiare: P&L-ul, Balance Sheetul și Cash-Flow-ul. Acestea sunt „vândute" clienților, adică sunt comunicate directorilor și celorlalți stakeholders.

În firmele mici, informația oferită de rapoartele financiare este suficientă pentru a le administra. Fabrica de cifre are un singur produs: setul minim obligatoriu de situații financiare. Dacă există cerere, dacă clienții fabricii de cifre, adică managerii, vor să crească afacerea, ei vor solicita produse mai multe și mai sofisticate: indicatori financiari, analize de investiții, noi finanțări. Fabrica de cifre îi va ajuta pe manageri să crească și să înflorească businessul. Uzina va dudui, iar contabilul va relua în fiecare zi cu avânt înregistrarea datelor și producerea rapoartelor și a analizelor.

De fapt, într-o uzină contabilă mare vor exista nu doar contabili, ci fel de fel de specialiști în cifre. De regulă, vom întâlni un director financiar (CFO), cel care supervizează cifrele și care face parte din echipa managerială a unui business. Lui îi vor raporta un contabil-șef responsabil cu prelucrarea datelor și coordonarea contabililor, un trezorier care răspunde pentru cash-flow-ul companiei și pentru relațiile cu finanțatorii, un controlor care se ocupă de analize de tot felul și un specialist în impozite și taxe. În funcție de mărimea afacerii, uneori o singură persoană poate avea mai multe roluri (contabilul-șef poate fi și trezorier, și specialist în impozite și taxe) sau, dimpotrivă, pentru fiecare specializare pot apărea roluri distincte bine definite (*credit controller*, *investment controller*, *cost controller*).

Fiecare companie are o astfel de uzină de cifre, mai mare sau mai mică, care, bine organizată și adaptată la nevoile businessului, susține și întărește afacerea. Folosind mașinăria

Scanned with OKEN Scanner

contabilă, vom conduce firma spre direcția dorită. Totodată, utilizând rapoartele și analizele financiare, devenim manageri mai buni, ajungem să înțelegem și să cunoaștem în detaliu firma în care lucrăm și mediul ei.

◊ ◊ ◊

În firme, în viața de zi cu zi, folosim adesea termenii financiar-contabili în limba engleză. Dacă, cel mai frecvent, în comunicarea obișnuită, cuvântul sau sintagma apar în limba engleză, am optat și în această carte pentru varianta englezească. De pildă, vom întâlni „P&L", și nu „contul de profit și pierderi", dar vom folosi mai des „bilanț", și nu „Balance Sheet", pentru că „bilanț" e termenul mai frecvent folosit în discuții. De fiecare dată când este introdus un termen așa-zis tehnic, vom avea în paranteză și echivalentul lui englezesc. De asemenea, finanțiștii au un obicei care poate crea cu ușurință confuzii, și anume folosesc mai multe sintagme pentru a se referi la aceeași realitate: un exemplu pe care deja l-am întâlnit este cel al rapoartelor financiare, care se mai numesc și situații financiare, dar și bilanț contabil – când vor apărea astfel de sinonimii, vor fi semnalate.

◊ ◊ ◊

Cam aceasta este toată pregătirea de dinainte de întâlnire: a sosit momentul să cunoaștem rapoartele financiare și să ascultăm poveștile lor. *Drum roll**.

* În traducere adaptată, „să înceapă spectacolul" (n.r.).

Scanned with OKEN Scanner

Partea întâi

Contabilitatea afacerii (un pantof)

Scanned with OKEN Scanner

Rapoartele financiare sau controlul medical anual

Ce este cu aceste rapoarte sau situații financiare anuale, numite și bilanț contabil anual sau, mai pe scurt și în engleză, *Financial Statements*? Și de ce sunt ele *absolut* necesare?

Așa cum noi facem (sau este recomandat să facem) un control medical anual, tot așa și firmele au nevoie să fie examinate o dată pe an. Ce se întâmplă la această verificare periodică? Apare un medic care ne cercetează cu oarecare atenție, apoi vine și o asistentă medicală care ne înțeapă în vene, de unde extrage destul sânge, vreo patru eprubete mari. Unii mai sensibili leșină, alții, nu, dar cu toții, după câteva zile, vom primi un raport, o hârtie în care apar înscrise valori ale glicemiei, ale colesterolului, ale trigliceridelor și încă ale câtorva chestiuni mai stranii – acesta este setul standard de analize. Dacă valorile sunt în afara intervalelor normale, sar imediat în ochi, sunt colorate sau *bolduite* (îngroșate). Analizele trag un semnal de alarmă: atenție, glicemie mare! Sau: atenție, calciu mic! Dacă acesta este cazul, revenim la doctor. El va da verdictul: fie problema e una minoră, iar atunci vom urma un regim, vom înghiți vitamine sau vom pleca în vacanță, fie este una mai gravă, iar în acest caz vom începe analize mai detaliate – ecografii, radiografii și fel de fel de RMN-uri – ca să descoperim cauza și abia apoi să înceapă tratamentul, regimul, vacanța adecvate. Dacă toate valorile sunt în limite normale, ne putem întoarce liniștiți

Scanned with OKEN Scanner

la ale noastre, *business as usual**: vom trăi ordonat şi sănătos, vom mânca moderat, vom face multă mişcare şi, pe deasupra, vom avea o bogată viaţă interioară.

Oricare ne-ar fi modelul de business, mai zen sau poate mai învolburat, avem nevoie de setul standard de analize anuale ca să ştim cât de sănătoşi suntem, iar în cazul firmelor avem nevoie de rapoartele financiare anuale. Ele sunt pentru o afacere taman ce este setul de analize medicale pentru un om. Cu câteva diferenţe: rapoartele financiare anuale sunt chiar obligatorii şi, spre deosebire de analizele medicale, acestea sunt publice (le putem găsi on-line pe site-ul Ministerului de Finanţe, într-o formă prescurtată, sau le putem obţine la cerere într-o formă detaliată de la diverse instituţii, cum sunt Registrul Comerţului sau companiile de rating). Oricine e interesat de sănătatea unei afaceri poate avea acces la rapoartele ei financiare anuale. Pe lângă multe explicaţii destul de anoste şi detalii destul de tehnice, acest set anual conţine trei rapoarte, adică trei socoteli standard: P&L-ul, Balance Sheetul şi Cash-Flow-ul**.

P&L-ul, primul dintre rapoartele financiare anuale (o prescurtare a termenului englezesc Profit & Loss sau, în româneşte, „contul de profit şi pierdere"), este un calcul detaliat al performanţei unei afaceri într-un an – de aceea, în capătul înşiruirii de cifre care reprezintă P&L-ul va apărea anul, perioada – de pildă, 2015. P&L-ul arată cât a vândut firma în acel an şi cât a cheltuit ca să obţină acea vânzare. Dacă vânzările sunt mai mari decât cheltuielile, firma are profit, iar asta este bine.

---

* În traducere adaptată, „nu se schimbă nimic" (n.r.).

** Reiau o explicaţie anterioară: bilanţ contabil = rapoarte sau situaţii financiare = financial statements; în româneşte, sintagma poate crea confuzii, pentru că bilanţul (simplu, fără „contabil") este parte componentă a rapoartelor financiare, adica a bilanţului contabil; cu alte cuvinte, bilanţ ≠ bilanţ contabil. În engleză, în acest caz, lucrurile sunt mai simple din punct de vedere semantic: bilanţul se numeşte Balance Sheet şi este parte din Financial Statements, adică din Bilanţul Contabil/Rapoarte Financiare/Situaţii financiare) (n.a.).

Scanned with OKEN Scanner

Dacă vânzările sunt mai mici decât cheltuielile, atunci avem de-a face cu o pierdere – firma e „în roşu" şi acesta este un semnal de alarmă.

Balance Sheetul (sau, în româneşte, „bilanţul"), celălalt raport esenţial din situaţiile financiare anuale, calculează averea firmei şi datoriile ei la un moment dat, anume la sfârşitul anului, pe 31 decembrie (în cazul în care anul de raportare financiară este acelaşi cu anul calendaristic – sunt companii în care anul de raportare financiară este diferit de cel calendaristic, de pildă poate fi din octombrie până în septembrie, nu din ianuarie până în decembrie.) Vom avea deci nu o perioadă, un an, ca în cazul P&L-ului, ci o dată exactă, aşezată în capătul şirului de numere care reprezintă bilanţul. Bilanţul „fotografiază" afacerea la 31 decembrie – urmărind această fotografie la sfârşitul fiecărui an, vedem cum evoluează averea şi datoriile businessului.

Cash-flow-ul (sau, în româneşte, „situaţia fluxurilor de trezorerie"), ultimul şi cel mai simplu dintre rapoartele financiare, calculează ce a încasat firma într-un an şi ce a plătit cu banii încasaţi. Se referă tot la o perioadă, aşa cum face şi P&L-ul. Cash-flow-ul ne dă informaţii despre cum circulă banii în firmă, câţi sunt, de la cine vin şi către cine se duc.

Rapoartele financiare se publică anual, ele însă se calculează în companii lună de lună: managerii pot vedea rezultatele din P&L-ul lunar, astfel încât pot interveni imediat ce apar probleme; ei pot vedea fotografia afacerii la sfârşitul fiecărei luni urmărind bilanţul, şi astfel obţin un film al afacerii; atunci când imaginile succesive arată un dezechilibru al businessului, managerii pot interveni înainte ca acesta să se prăbuşească. Ei pot vedea cu ajutorul Cash-Flow-ului care sunt arterele pe care intră banii în firmă şi mai ales pe unde ies banii din firmă, astfel încât să poată controla aceste fluxuri.

Scanned with OKEN Scanner

la ale noastre, *business as usual**: vom trăi ordonat și sănătos, vom mânca moderat, vom face multă mișcare și, pe deasupra, vom avea o bogată viață interioară.

Oricare ne-ar fi modelul de business, mai zen sau poate mai învolburat, avem nevoie de setul standard de analize anuale ca să știm cât de sănătoși suntem, iar în cazul firmelor avem nevoie de rapoartele financiare anuale. Ele sunt pentru o afacere taman ce este setul de analize medicale pentru un om. Cu câteva diferențe: rapoartele financiare anuale sunt chiar obligatorii și, spre deosebire de analizele medicale, acestea sunt publice (le putem găsi on-line pe site-ul Ministerului de Finanțe, într-o formă prescurtată, sau le putem obține la cerere într-o formă detaliată de la diverse instituții, cum sunt Registrul Comerțului sau companiile de rating). Oricine e interesat de sănătatea unei afaceri poate avea acces la rapoartele ei financiare anuale. Pe lângă multe explicații destul de anoste și detalii destul de tehnice, acest set anual conține trei rapoarte, adică trei socoteli standard: P&L-ul, Balance Sheetul și Cash-Flow-ul**.

P&L-ul, primul dintre rapoartele financiare anuale (o prescurtare a termenului englezesc Profit & Loss sau, în românește, „contul de profit și pierdere"), este un calcul detaliat al performanței unei afaceri într-un an – de aceea, în capătul înșiruirii de cifre care reprezintă P&L-ul va apărea anul, perioada – de pildă, 2015. P&L-ul arată cât a vândut firma în acel an și cât a cheltuit ca să obțină acea vânzare. Dacă vânzările sunt mai mari decât cheltuielile, firma are profit, iar asta este bine.

---

* În traducere adaptată, „nu se schimbă nimic" (n.r.).

** Reiau o explicație anterioară: bilanț contabil = rapoarte sau situații financiare = financial statements; în românește, sintagma poate crea confuzii, pentru că bilanțul (simplu, fără „contabil") este parte componentă a rapoartelor financiare, adica a bilanțului contabil; cu alte cuvinte, bilanț ≠ bilanț contabil. În engleză, în acest caz, lucrurile sunt mai simple din punct de vedere semantic: bilanțul se numește Balance Sheet și este parte din Financial Statements, adică din Bilanțul Contabil/Rapoarte Financiare/Situații financiare) (n.a.).

Scanned with OKEN Scanner

Dacă vânzările sunt mai mici decât cheltuielile, atunci avem de-a face cu o pierdere – firma e „în roşu" şi acesta este un semnal de alarmă.

Balance Sheetul (sau, în româneşte, „bilanţul"), celălalt raport esenţial din situaţiile financiare anuale, calculează averea firmei şi datoriile ei la un moment dat, anume la sfârşitul anului, pe 31 decembrie (în cazul în care anul de raportare financiară este acelaşi cu anul calendaristic – sunt companii în care anul de raportare financiară este diferit de cel calendaristic, de pildă poate fi din octombrie până în septembrie, nu din ianuarie până în decembrie.) Vom avea deci nu o perioadă, un an, ca în cazul P&L-ului, ci o dată exactă, aşezată în capătul şirului de numere care reprezintă bilanţul. Bilanţul „fotografiază" afacerea la 31 decembrie – urmărind această fotografie la sfârşitul fiecărui an, vedem cum evoluează averea şi datoriile businessului.

Cash-flow-ul (sau, în româneşte, „situaţia fluxurilor de trezorerie"), ultimul şi cel mai simplu dintre rapoartele financiare, calculează ce a încasat firma într-un an şi ce a plătit cu banii încasaţi. Se referă tot la o perioadă, aşa cum face şi P&L-ul. Cash-flow-ul ne dă informaţii despre cum circulă banii în firmă, câţi sunt, de la cine vin şi către cine se duc.

Rapoartele financiare se publică anual, ele însă se calculează în companii lună de lună: managerii pot vedea rezultatele din P&L-ul lunar, astfel încât pot interveni imediat ce apar probleme; ei pot vedea fotografia afacerii la sfârşitul fiecărei luni urmărind bilanţul, şi astfel obţin un film al afacerii; atunci când imaginile succesive arată un dezechilibru al businessului, managerii pot interveni înainte ca acesta să se prăbuşească. Ei pot vedea cu ajutorul Cash-Flow-ului care sunt arterele pe care intră banii în firmă şi mai ales pe unde ies banii din firmă, astfel încât să poată controla aceste fluxuri.

Scanned with OKEN Scanner

P&L-ul, Balance Sheet-ul şi Cash-Flow-ul sunt cele trei rapoarte financiare care ne oferă o primă imagine completă a unei afaceri şi nu avem nevoie de nimic mai mult pentru a ne forma o idee despre sănătatea unei companii. Să începem să le înțelegem mai bine: cel mai popular dintre acestea trei este P&L-ul, iar pentru a ajunge la P&L îl vom cunoaşte pe Martin.

Scanned with OKEN Scanner

1 | P&L-ul (contul de profit și pierdere)

Scanned with OKEN Scanner

Cum să începi o afacere

Cum ieșea din birou, Martin își scotea cravata care îl strângea aproape să-l sufoce și pleca fără țintă pe străzi. Mergea ore în șir și nu vedea nimic, doar simțea sub converși asfaltul și gropile orașului. Praf, își repeta Martin în minte, praf. Orașul ăsta este plin de praf. Și de gropi. Praf! Ce mai încoace și încolo. O fundătură, își spunea, iar cravata continua să-l sugrume, deși zăcea mototolită în buzunar.

Ce se întâmplă cu Martin? Care este istoria lui, ce îl mână prin gropile și hârtoapele Bucureștiului?

Martin lucrează într-o companie oarecare: nici-prea-mare-nici-prea-mică, sănătoasă și prosperă, cu manageri bine îmbrăcați și acționari mulțumiți. De când s-a angajat, cu cinci ani în urmă, are același job (în departamentul de marketing), același salariu (bunicel), aceiași colegi (drăguți) și se ocupă de aceleași produse (nu foarte sofisticate). Poate că altcineva în locul lui ar fi fost mulțumit, dar Martin nu era. Poate că acel „altcineva" ar fi încercat soluții care să-i aducă mulțumirea. Ar fi citit cărți, ar fi participat la workshopuri de dezvoltare personală, ar fi căutat noi clienți, ar fi mers la psiholog. Și dacă toate astea nu l-ar fi ajutat, ar fi căutat poate un alt job, într-o altă companie. Doar că Martin, copleșit de monotonia fără margini a muncii lui, nu a făcut nimic din toate acestea.

A descoperit în schimb, pe o stradă prăfuită, un bar cu vinuri bune şi în fiecare zi, după birou, se prăbuşea pe unul dintre scaunele negre, în obscuritatea barului afumat. Sorbea vinuri grele şi întorcea pe toate feţele teorii motivaţionale: ierarhia nevoilor a lui Maslow şi dualismul lui Herzberg – toate îl conduceau spre aceleaşi concluzii negre, iar acestea se ridicau prin muzică şi fum deasupra barului. Martin i le împărtăşea barmanului. Pe barman îl chema (oricât de incredibil ar părea) Jean-Paul Sartre. Cu el vorbea seară de seară despre vreme, despre vinurile din rafturi, despre preţurile lor, despre dealurile Dobrogei, despre fericirea din taninuri. Jean-Paul era expert în vinuri, iar Martin evolua în compania lui: bea tot mai mult şi ştia tot mai multe despre vinuri. După vreo doi ani de aprofundare a domeniului, într-o seară de toamnă, într-un moment de luciditate, şi-a dat seama că este cazul să se oprească. Nu înainte de a mai bea câteva pahare de vin care, se gândea el, l-ar ajuta să vadă mai clar luminiţa de speranţă pe care o întrezărea undeva departe, în spatele lui Jean-Paul. Dacă tot învăţase, seară de seară, atât de multe despre vinuri, de ce n-ar începe o afacere în domeniul ăsta? Asta încerca să-i spună luminiţa.

În seara aceea, Martin şi-a scris demisia acolo, pe tejghea, iar a doua zi dimineaţa, uşor mahmur, dar plin de speranţe, a început să se ocupe de comerţul cu vin.

A căutat un avocat pe care l-a plătit pentru înfiinţarea firmei: SC Good Wine SRL. Martin era unicul asociat, unicul angajat şi unicul şef. A plătit taxele la Registrul Comerţului, a obţinut certificatul de înregistrare şi autorizaţiile de funcţionare, a închiriat un spaţiu în piaţa Domenii şi a cumpărat, din ultimul salariu încasat, o sută de sticle de vin (de 20 de lei bucata – în total, 2 000 de lei). În fiecare zi a săptămânii se trezea la 5 dimineaţa, vizita depozitul de vinuri, pleca să cumpere exact câte sticle de vin vânduse în ziua de dinainte (avea bani puţini

Scanned with OKEN Scanner

de rulat), se întorcea în spațiul închiriat din piața Domenii unde se ocupa de servirea mușteriilor. Pleca spre casă seara târziu, după ce-și nota într-un caiet toate socotelile, ștergea praful și dădea cu mătura prin magazin. Ăsta da job complex, își spunea Martin în sinea lui, obosit dar, în definitiv, încântat.

Vânzarea a mers bine până spre sfârșitul lunii, când a plouat trei zile la rând și clienții nu s-au mai arătat: Martin a simțit că afacerea se duce de râpă. Destul de pesimist, a început să calculeze într-un caiet rezultatele: vânduse într-o lună 600 de sticle de vin, pentru care încasase 18 000 de lei, adică în medie 30 lei pe sticlă vândută. Plătise 700 de sticle de vin cumpărate (20 de lei bucata, în total 14 000 de lei), chiria și înființarea firmei, adică onorariul avocatului plus taxele. Aritmetica primei luni suna așa: scăzând din încasări tot ce plătise (vinul, chiria și costurile de deschidere a firmei), Martin rămânea cu 2 800 de lei în buzunar.

SOCOTELILE LUI MARTIN	LEI
vin vândut	18 000
vin cumpărat	14 000
chirie	800
taxe și avocat	400
total cheltuieli	15 200
câștig	**2 800**

Banii erau ceva mai puțini decât salariul pe care-l primea la firma nici-prea-mare-nici-prea-mică, dar lucrurile arătau destul de bine, și-a spus el – cu mult mai bine decât crezuse în cele trei zile ploioase. Martin s-a mai înviorat și a început să vadă partea plină a paharului: îi plăcuse să umble de colo-colo, să negocieze prețurile cu cei de la depozit, să descopere un furnizor bun de vinuri italienești, să discute cu clienții, să recomande vinuri. Lumea abia aflase despre Good Wine – fusese un octombrie liniștit; Martin avea deja toate motivele să creadă că în

Scanned with OKEN Scanner

noiembrie vânzările vor creşte şi, mai ales, să viseze că în decembrie vor exploda.

Octombrie a lăsat în urmă şi dovezi de necontestat că firma era „pe plus". Pe de o parte, printurile zilnice de la casa de marcat îi confirmau vânzările, exact cum notase în socotelile făcute în caietul lui, după prima lună de funcţionare. De cealaltă parte, strânsese într-un dosar toate cheltuielile firmei: un teanc de facturi şi chitanţe primite de la depozitul de vinuri, chitanţa de la chirie şi facturile de la înfiinţarea firmei. Şi acestea însumate erau exact cum trecuse şi pe hârtie. Avea o primă certitudine financiară despre afacere: avusese o lună profitabilă (a câştigat 2 800 lei). Martin şi-a numărat banii din buzunarul stâng (pentru că buzunarul stâng al lui Martin era casieria lui Good Wine) şi a văzut că nu avea 2 800 de lei cum calculase el, ci 2 200 de lei. I-a mai numărat o dată: tot 2 200. A rememorat tot ce făcuse, pas cu pas, şi şi-a amintit de casa de marcat, pentru care plătise 600 de lei. Uitase să pună factura şi chitanţa în dosarul firmei, dar le-a găsit pe amândouă în portmoneu. A refăcut repede calculul: luna octombrie nu-i adusese 2 800 de lei, cum socotise el iniţial, ci 2 200 lei. Şi-aşa este bine, şi-a spus Martin: casa de marcat nu contează, doar nu voi cumpăra o casă de marcat în fiecare lună. Avea o primă certitudine financiară despre businessul lui. Câştigase 2 200 de lei.

SOCOTELILE LUI MARTIN – II	LEI
vin vândut	18 000
vin cumpărat	14 000
chirie	800
taxe şi avocat	400
casa de marcat	600
total cheltuieli	15 800
câştig final	**2 200**

Scanned with OKEN Scanner

Cifrele Luciei

După ce a pus toate hârtiile într-un plic, într-o miercuri ploioasă, Martin s-a dus să se întâlnească cu o contabilă pe care i-o recomandase un prieten. Ea se oferise să-i țină ordine în cifre pro bono, până când start-up-ul avea să prindă forță. Deși suspicios în fața oricărei gratuități, Martin și-a dat seama că recomandarea prietenului lui era cea mai bună soluție – oricum nu știa după ce criterii să aleagă un contabil și se temea că orice cheltuială în plus o să-i ducă firma pe minus. Lucia părea foarte tânără, era palidă, îmbrăcată în negru, cu părul strâns în cozi împletite sever. Martin a oftat. Și-ar fi dorit să întâlnească un alt chip, mai surâzător, într-o dimineață ploioasă de miercuri. S-a gândit că probabil Lucia nu zâmbește niciodată, dar, spre marea lui surpriză, i-a zâmbit. A zâmbit și Martin, iar după ce i-a dat plicul cu hârtii au stabilit să se audă peste câteva zile.

Când l-a sunat, Lucia i-a spus niște lucruri aproape îngrozitoare, care l-au bulversat și i-au schimbat certitudinea despre luna octombrie. Întâi de toate, avea de plătit impozit pe profit; apoi, factura pentru casa de marcat îl avea drept cumpărător pe Martin, nu SC Good Wine SRL – deci trebuia să meargă la cei de la care a cumpărat casa de marcat, ca să corecteze în document. În final însă, cifrele Luciei arătau un profit net diferit, mult mai mare decât cel calculat de Martin!!! Lucia calculase un profit de 4 024 lei, cu mult peste cei 2 200 lei care reieșiseră din estimarea lui Martin.

— Lucia, dragă, ceva e în neregulă aici, a spus Martin privind la finalul tabelului, unde era profitul net. Eu am doar 2 200 de lei în buzunar, bani câștigați în luna octombrie, și nu cum spui tu în tabel. Mai mult, dacă plătesc și impozitul pe profit, îmi vor rămâne și mai puțini bani...

— Lasă-mă să mai verific o dată, a spus Lucia.

Scanned with OKEN Scanner

GOOD WINE SRL – octombrie 2012	
CONT DE PROFIT ŞI PIERDERE (P&L)	LEI
Venituri din vânzări	**18 000**
Costul mărfii vândute	12 000
Marja brută	**6 000**
Cheltuieli cu chiria	800
Alte cheltuieli operaţionale	400
Cheltuieli cu amortizarea	10
Total cheltuieli operaţionale	**1 210**
Profit din exploatare (operaţional)	**4 790**
Venituri financiare	0
Cheltuieli financiare	0
Profit/pierdere financiară	0
Profitul brut	**4 790**
Impozit pe profit	766
Profit net	**4 024**

Martin auzise asta şi în firma nici-prea-mare-nici-prea-mică: contabilii tot timpul vor să mai verifice o dată înainte să-ţi poată spune dacă e corect sau nu. Oare chiar verificau, se întreba el, sau doar îşi luau o pauză şi se relaxau? Lucia nu părea genul care se relaxează, deşi puteai avea surprize.

— E corect, i-a spus ea, după ce a mai verificat o dată (sau poate doar şi-a luat o pauză de relaxare). Ai un profit net de 4 024 de lei în prima lună de activitate, i-a confirmat ea lui Martin.

S-a dovedit că certitudinile din buzunar nu sunt totuna cu certitudinile din contabilitate. Lucia i-a explicat lui Martin că „profitul unei perioade (lună, trimestru, an) nu înseamnă banii cu care ai rămas în buzunar sau în contul din bancă la sfârşitul perioadei, ca urmare a activităţilor din afacere". Ceea ce calculase Martin (simplu, clar, de toată frumuseţea) erau încasări şi plăţi care arătau câţi bani rămăseseră din fel de fel de activităţi.

Scanned with OKEN Scanner

Or, profitul se calculează scăzând din venituri cheltuielile, iar veniturile nu sunt neapărat încasări şi nici cheltuielile nu sunt obligatoriu echivalente cu plăţile.

Când vorbim despre „P&L", ne referim la un document în care sunt calculate rezultatele unei afaceri într-un interval de timp, iar aceste rezultate se socotesc ţinând cont de anumite reguli. Oricât de straniu ar părea, profitul este rezultatul într-un interval dat, aşa cum este el reflectat de toate documentele emise în acel interval, dar asta nu înseamnă simpla lor adunare şi scădere – cifrele trebuie potrivite înainte de a le aduna şi scădea.

Şi, deşi Martin nu voia să admită că profitul lui era mai mare decât ce numărase el bancnotă cu bancnotă, până la urmă a trebuit să accepte „fericita" situaţie. Apoi, Lucia i-a explicat regulile folosite la calculul primului lui P&L, reguli de care se ţine seama când se calculează profitul sau, Doamne fereşte, pierderea dintr-un business, într-o anumită perioadă. În jargon finanţist, aceste reguli se numesc „principii şi convenţii contabile". Şi, deşi Lucia nu i-a spus-o explicit, Martin a înţeles din privirea ei că vor urma şi alte rapoarte financiare care ţin seama de fel de fel de reguli, convenţii, comitete şi comiţii.

Bani

Dar să îl lăsăm pentru moment pe Martin meditând la nelămuririle lui şi să ne uităm la principiile din spatele spuselor Luciei.

Prima regulă care se aplică când e vorba despre rapoarte financiare pare la mintea cocoşului: **în rapoartele financiare ale unei firme, numerele se referă la bani.** Vom vedea măsurate şi socotite în P&L numai faptele de business, adică

Scanned with OKEN Scanner

tranzacțiile cărora le putem atribui o valoare monetară – *principiul valorii monetare*, în engleză *money measurement concept*.

Pare ceva de bun simț să vorbim despre bani când ne referim la afaceri. Și așa este. Sigur că istoria își are momentele ei de excentricitate și ne arată că banii nu sunt absolut necesari nici dacă vrem să construim imperii, nemaivorbind despre afaceri. Barterul a fost folosit intensiv în Antichitate. Imperiul Incaș a fost construit fără să fie folosiți banii, iar în Rusia țaristă au existat impozite care se plăteau în blănuri. Dar nu la bani ca mijloc de schimb se referă acest principiu al valorii monetare în contextul finanțelor afacerii.

Ca să înțelegem ce vrea să ne spună această convenție contabilă, ne vom întoarce în barul plin de fum de pe străduța prăfuită: Martin a ajuns un bun cunoscător de vinuri după ce a băut vreo doi ani cu Jean-Paul Sartre; el crede că nu ar fi putut să înceapă afacerea dacă nu ar fi avut această experiență. Sau ar fi putut s-o facă, dar ar fi fost nevoit să comande un studiu de piață și să-l plătească unei agenții de marketing. Studiul i-ar fi spus ce fel de vinuri să aleagă, care sunt soiurile cele mai căutate, care sunt prețurile potrivite, unde ar fi bine să-și plaseze afacerea și cum s-o promoveze. Cu alte cuvinte, agenția ar fi definit un portofoliu de produse și componentele mixului de marketing (produs, preț, plasare, promovare). Dacă ar fi făcut acest studiu, cum probabil ar face orice companie așezată care vrea să-și dezvolte un business nou, costul ar fi fost regăsit în P&L sub formă de cheltuieli de marketing. Cheltuiala are o „valoare monetară", cea din factura emisă de agenție. Martin însă nu a făcut asta, pentru că el avea clar conturată în minte strategia pentru Good Wine. Propria expertiză era greu de evaluat și nu i se putea atribui o „valoare monetară".

Asta vrea să ne spună principiul valorii monetare: ca să arătăm ceva în P&L, avem nevoie de un document, fie că este un

Scanned with OKEN Scanner

înscris (de exemplu, factură, chitanță, ordin de plată, contract), fie că este un calcul făcut de un profesionist care folosește tehnici și raționamente profesionale pentru a stabili o valoare. Așa se întâmplă, de pildă, când un contabil calculează amortizarea, un evaluator stabilește valoarea unei clădiri sau un analist financiar estimează cheltuieli. Însă anumite valori scapă calculului contabil: rapoartele financiare nu pot reflecta decât valori care se pot măsura obiectiv. Diferența dintre o echipă de angajați bine pregătiți și una cu angajați slab pregătiți este importantă și influențează rezultatele unei afaceri. Totuși, ea nu poate fi cuantificată și prezentată în rapoartele financiare ale unei companii.

Firme cu principii

Un alt principiu care merită amintit este *cel al afacerii, ca entitate separată*, distinctă de proprietarii ei (acționari sau asociați) – *entity concept*, în engleză. Lucia l-a trimis pe Martin la furnizorul de case de marcat ca să corecteze factura pe care apărea înscris la cumpărător Martin, și nu Good Wine, pentru că din punct de vedere contabil și juridic *o afacere este o entitate separată de proprietarii ei.* O cumpărătură făcută de Martin nu înseamnă o cumpărătură făcută de Good Wine. Dacă Martin va cumpăra o geantă pentru a transporta vinul, este o cheltuială pentru business, dar dacă va folosi geanta ca să meargă în weekend la munte este o cheltuială strict personală și am fi surprinși să o regăsim în situațiile financiare ale companiei.

Ca să înceapă afacerea, Martin a adus bani din economiile lui – 3 000 de lei. A plătit din ei taxele și avocatul, casa de marcat și primele 100 de sticle de vin. Acești bani cu care SC Good Wine SRL și-a început activitatea sunt capitalul firmei – am

Scanned with OKEN Scanner

putea citi asta în actul de constituire a companiei, redactat de avocat. Aceşti 3 000 de lei nu mai sunt banii lui Martin, sunt banii companiei – desigur că Martin, unic asociat, ar putea decide oricând să retragă o parte din acest capital. Dar, chiar şi aşa, el va trebui să facă în scris o decizie pentru a înregistra reducerea de capital în contabilitate şi la Registrul Comerţului, unde se notifică modificările aduse actului constitutiv al unei companii. În cazul firmelor mici, cu un singur asociat, se întâmplă frecvent ca antreprenorul să confunde propriile finanţe cu cele ale companiei. De altfel, secole la rând, comercianţii nu au făcut această distincţie între capitalul afacerii şi capitalul personal. Abia în secolul al XVII-lea, într-un manual de contabilitate olandez, se face pentru prima dată această diferenţiere între capitalul firmei, dedicat exclusiv businessului, şi banii personali ai proprietarului de afacere[1]. În zilele noastre, mai ales în firmele mari, conceptul afacerii ca entitate separată de acţionari este, de regulă, cunoscut de manageri. Totuşi mai apar neînţelegeri. În filmele americane întâlnim uneori scene în care cineva, un proprietar de afacere sau un director, este arestat de fisc pe motiv că a folosit banii firmei în scopuri personale. Cel arestat are o privire inocentă şi pare că nu ştie ce i se întâmplă. Dacă ar fi înţeles la timp acest principiu simplu, dacă cineva i-ar fi explicat că firma este o entitate distinctă de proprietarii şi directorii ei, poate că personajul nu ar fi confundat vacanţele personale cu călătoriile de afaceri ori diamantele cu obiectele promoţionale, şi ar fi evitat momentul jenant al arestării.

Cum se potrivesc cifrele

Pentru că afacerea este distinctă de proprietarii ei, cheltuielile personale rămân în sfera personală, iar când calculăm

Scanned with OKEN Scanner

profitul unei perioade scădem din venituri, adică din vânzările realizate în acea perioadă, cheltuielile care au fost făcute pentru realizarea veniturilor, după formula: Profitul net sau pierderea netă = Total Venituri – Total Cheltuieli.

Good Wine a avut profit pentru că veniturile au fost mai mari decât cheltuielile, iar dacă veniturile ar fi fost mai mici decât cheltuielile (dacă, de pildă, Martin ar fi vândut vin de 10 000 lei în octombrie, şi nu de 18 000 lei, aşa cum a făcut), rezultatul ar fi fost o pierdere.

Să vedem chiar în P&L-ul lui Good Wine cum a potrivit Lucia numerele şi diferenţele faţă de calculele făcute de Martin.

SOCOTELILE LUI MARTIN – II	LEI
vin vândut	18 000
vin cumpărat	14 000
chirie	800
taxe şi avocat	400
casa de marcat	600
total cheltuieli	15 800
câştig final	**2 200**

GOOD WINE SRL – octombrie 2012	
CONT DE PROFIT ŞI PIERDERE (P&L)	LEI
Venituri din vânzări	**18 000**
Costul mărfii vândute	12 000
Marja brută	**6 000**
Cheltuieli cu chiria	800
Alte cheltuieli operaţionale	400
Cheltuieli cu amortizarea	10
Total cheltuieli operaţionale	**1 210**
Profit din exploatare (operaţional)	**4 790**
Venituri financiare	0
Cheltuieli financiare	0
Profit/pierdere financiară	0
Profitul brut	**4 790**
Impozit pe profit	766
Profit net	**4 024**

Ambele tabele încep cu vinul vândut şi încasat de Good Wine în luna octombrie: 18 000 de lei. Doar că fiecare tabel continuă cu altă cifră. Martin a scăzut 14 000 de lei – adică

Scanned with OKEN Scanner

valoarea celor 700 de sticle cumpărate cu câte 20 de lei sticla, în timp ce Lucia a scăzut doar 12 000 de lei, anume costul mărfii vândute, care înseamnă costul pentru 600 de sticle. Martin a scăzut din vânzări tot vinul cumpărat, chiar dacă mai avea 100 de sticle pe raft, or, îi explică Lucia: „Asta nu este corect, să vinzi 600 de sticle şi să scazi costul a 700 de sticle. Corect?" „Corect", confirmă Martin, deşi simte că i se forţează mâna.

Următoarea diferenţă apare la casa de marcat: în tabelul Luciei nu vedem pe nicăieri nicio casă de marcat. De fapt, o vedem, abia o întrezărim, este suma aceea mică-micuţă, cei 10 lei care apar în dreptul cheltuielilor cu amortizarea. Casa de marcat va fi folosită cinci ani, ea nu se „consumă" în luna octombrie, după cum punctase şi Martin, nu e nevoie în fiecare lună de o nouă casă de marcat. Asta înseamnă că doar o parte din valoarea casei de marcat contribuie la vânzarea dintr-o lună, iar aceasta reprezintă cheltuiala cu amortizarea. Amortizarea este deci o bucăţică din valoarea unui bun de valoare mare, pe care o firmă îl foloseşte mai mulţi ani pentru a obţine venituri. Valoarea lunară a cheltuielii cu amortizarea se calculează împărţind valoarea bunului respectiv la numărul de luni pentru care se estimează că va fi folosit. Cheltuiala lunară cu amortizarea înseamnă, în cazul lui Good Wine, 10 lei, anume 600 lei, cât e valoarea casei de marcat, împărţiţi la cinci ani, cât va fi ea folosită, şi apoi împărţit la 12 luni, cât are un an (600/5/12=10).

Lucia a mai calculat şi impozitul pe profit, deşi Martin nu a plătit aşa ceva. Nu l-a plătit, dar îl datorează statului, pentru că a avut profit, iar profitul se taxează (cu 16% în România, la momentul publicării acestei cărţi). Good Wine urmează să plătească acest impozit pe profit când va fi scadent, adică peste aproximativ trei luni (impozitul pe profit se plăteşte trimestrial). Aceasta este o cheltuială estimată – *accruals*, în engleză.

Scanned with OKEN Scanner

Vom întâlni estimări de cheltuieli (*accruals*) în calculul P&L-ului atunci când nu avem un document care să confirme o cheltuială, dar acea cheltuială a fost angajată, iar ea poate fi estimată. De pildă, dacă dintr-o eroare, administrația pieței nu emite factura cu chiria pentru Good Wine în luna octombrie, cheltuiala ar trebui oricum prezentată și calculată în rezultatul lunii, pentru că firma a beneficiat de acest serviciu, a folosit spațiul pentru vânzarea vinului.

În socotelile lui, Martin a arătat încasări și plăți, Lucia în schimb a folosit termenii de venituri și cheltuieli. Veniturile sunt sumele de bani pe care o firmă le obține din vânzare, adică din livrarea produselor și/sau prestarea serviciilor ei (venituri din vânzări). Cheltuielile sunt sumele de bani folosite pentru obținerea acestor venituri.

Dacă într-o firmă am avea toate vânzările și cumpărările cash și, în plus, nu am achiziționa stocuri și nu am face investiții (bunuri pe care le folosim un timp îndelungat), am calcula profitul scăzând din încasări plățile – așa cum a făcut Martin.

Doar că nu este întotdeauna atât de simplu: firmele au atât tranzacții cash (cu numerar sau card), cât și tranzacții pe credit. Mai mult, cumpără bunuri și nu le consumă imediat, nu le „cheltuiesc" imediat: mărfurile pot rămâne în firmă pentru o perioadă, până se consumă, iar bunurile de valoare mare sunt utilizate ani la rând și se consumă în timp. În P&L vom potrivi veniturile cu cheltuielile și nu le vom amesteca cu încasările, cumpărările sau plățile.

P&L	
Venit (vânzare, adică livrarea bunului sau prestarea serviciului)	Venitul este diferit de încasare
Cheltuială (consum pentru obținerea acelui venit)	Cheltuiala este diferită de cumpărare și diferită de plată
Rezultat (profit sau pierdere)	

Scanned with OKEN Scanner

Vânzarea pe credit nu apare printre activitățile de la Good Wine, dar, dacă Martin ar fi început să vândă pe credit, ar fi fost așa: Good Wine livrează acum, în octombrie, o sticlă de vin și o încasează mai târziu, peste un an, să spunem. În P&L, Lucia va arăta vânzarea, adică venitul, în octombrie și tot atunci va arăta costul sticlei vândute, chiar dacă încasarea va fi peste un an.

Cumpărarea pe credit înseamnă că Good Wine cumpără ceva în octombrie și plătește mai târziu, peste trei luni, să spunem. Când Good Wine cumpără un serviciu – chiria, de pildă –, acesta apare în P&L-ul lunii în care se „consumă", indiferent când e plătită chiria, în avans, cu o lună înainte sau pe credit, după câteva luni. La fel, când cumpără vin: această achiziție se transformă în cheltuială abia când se vinde vinul. Altfel, sticlele cumpărate rămân în stoc, pe raft. Dacă vinul nu se vinde, nu îl vom regăsi în calculul P&L-ului, el nu s-a cheltuit, stă încă liniștit în magazin, în așteptarea clienților.

O categorie specială de achiziții sunt bunurile pe care le folosim mai mulți ani – exemplul nostru este casa de marcat. Aceste bunuri se consumă treptat, doar o parte din valoarea lor este folosită pentru a obține venituri într-o anumită perioadă. Managerii firmei estimează cât timp vor folosi bunul respectiv, contabilul calculează cât revine fiecărei luni și include în calculul profitului doar o parte din valoare, lună de lună, până la consumul integral al bunului. Această parte care se consumă apare în P&L sub numele de cheltuială cu amortizarea sau deprecierea.

Toate aceste „potriveli" i le spune Lucia lui Martin dintr-o suflare: *„Venitul apare în P&L când are loc vânzarea (livrarea bunului sau prestarea serviciului), indiferent când are loc încasarea, iar cheltuiala apare în P&L când se consumă ceva pentru obținerea acelui venit, indiferent când se întâmplă achiziția bunului sau a serviciului și indiferent când are loc plata acestuia".*

Scanned with OKEN Scanner

Acesta este un alt principiu contabil, principiul *contabilității de angajament (accruals or matching concept).*

Ar mai fi și alte reguli pe care Lucia este pregătită să le spună, dar pe Martin îl așteaptă clienții în magazin și nu mai are timp să asculte principii.

Drumul spre Copacabana

Magazinul Good Wine este mic, înghesuit între o brutărie și o papetărie care vinde de toate – caiete, dar și măști venețiene. La puțin timp după ce a început afacerea, Martin și-a dat seama că se simte bine în vinăria lui, cu tejghea din lemn de pin, curată și lustruită, cu ceva rumeguș pe jos, pentru atmosferă. Când nu erau clienți în magazin și când nu își spărgea creierii cu cifrele Luciei, Martin visa la creșterea afacerii: mici magazine Good Wine vor împânzi Bucureștiul, va deschide apoi un magazin mare și dichisit, un *concept store* în centrul orașului, pe la Romană, va avea poate birouri în Piața Presei, la World Trade Center, va vinde afacerea pe milioane de euro unui fond de investiții și apoi... Și apoi va sta pe dunele de nisip de la Copacabana și se va plimba printre vedete hollywoodiene și maharajahi. Și mai departe...? Mai departe se va odihni, se va bucura de viață, va sorbi din cocktailuri sub umbrele pe alte plaje însorite. Și după aceea? Și după aceea își va deschide și el liniștit, fără bătăi de cap, un mic magazin cu vinuri într-o piațetă din București...

Martin știe că este pe drumul cel bun, trebuie doar să se pună puțin la punct cu rapoartele financiare și, poate, să înțeleagă de ce ar fi necesară o abatere pe la Copacabana. Așa că mai citește o dată P&L-ul Luciei, să se asigure că nu i-a scăpat nimic important.

Scanned with OKEN Scanner

GOOD WINE SRL – octombrie 2012	
CONT DE PROFIT ŞI PIERDERE (P&L)	LEI
Venituri din vânzări	**18 000**
Costul mărfii vândute	12 000
Marja brută	**6 000**
Cheltuieli cu chiria	800
Alte cheltuieli operaţionale	400
Cheltuieli cu amortizarea	10
Total cheltuieli operaţionale	**1 210**
Profit din exploatare (operaţional)	**4 790**
Venituri financiare	0
Cheltuieli financiare	0
Profit/pierdere financiară	0
Profitul brut	**4 790**
Impozit pe profit	766
Profit net	**4 024**

Martin a înţeles că Lucia a scăzut din venituri cheltuielile potrivite, asta însemnând costul vinului vândut (costul mărfii vândute – în engleză, *cost of goods sold*, cu acronimul COGS), şi a obţinut marja brută sau marja comercială. Marja este o primă măsură a profitabilităţii afacerii – o marjă comercială negativă nu are sens economic. Nu am sfătui pe nimeni să cumpere un produs pentru a-l vinde cu un preţ mai mic decât cel cu care l-a cumpărat. Liniile de cheltuieli îi sunt clare lui Martin: la „alte cheltuieli operaţionale" Lucia a pus taxele de înfiinţare şi onorariul avocatului, iar toate cheltuielile din lună sunt însumate în linia de „total cheltuieli operaţionale". După cum le spune şi numele, cheltuielile operaţionale sunt toate acele cheltuieli făcute pentru ca o firmă să-şi desfăşoare activitatea; includem aici chirii, utilităţi, salarii, amortizarea şi orice alt tip de cheltuială care duce la obţinerea unui venit din livrarea de bunuri şi/sau prestarea de servicii. În P&L, cheltuielile se clasifică în

Scanned with OKEN Scanner

funcție de natura lor: de pildă, într-o rubrică de „cheltuieli cu utilitățile" vom întâlni cheltuieli cum ar fi electricitatea, gazul, apa, în rubrica „cheltuielilor de comunicare" vom avea toate cheltuielile de telefonie, internet, poștă și alte cheltuieli de această natură.

Scăzând din venituri costul mărfii și toate cheltuielile operaționale, obținem rezultatul operațional sau rezultatul din exploatare. Pe lângă venituri și cheltuieli operaționale sau din exploatare, putem avea venituri și cheltuieli financiare. Dobânzile primite, în cazul în care firma are depozite în bancă, se vor regăsi în rubrica de venituri financiare, iar dobânzile plătite de firmă, dacă aceasta are împrumuturi, se vor regăsi în rubrica de cheltuieli financiare. Dacă firma exportă sau importă produse sau dacă are credite în valută, vom avea venituri sau cheltuieli din diferențe de curs valutar, care sunt la rândul lor încadrate tot în rubricile de venituri sau cheltuieli financiare. Good Wine nu are credite și nici depozite în bancă, nu importă și nu exportă produse, deci nu are venituri sau cheltuieli financiare. Dacă ar fi avut, Lucia ar fi calculat rezultatul financiar scăzând cheltuielile financiare din veniturile financiare. Ar fi adăugat la rezultatul operațional și rezultatul financiar și ar fi obținut profitul sau pierderea brută.

Cum Good Wine nu are operații financiare, Lucia nu mai adună și nici nu mai scade nimic la rezultatul operațional. Rezultatul financiar al Good Wine este zero, iar profitul brut este egal cu cel operațional, anume cei 4 790 de lei.

Profitul brut se impozitează. Scădem impozitul pe profit din acest profit brut și obținem profitul net. Pierderea nu se impozitează (asta ar mai lipsi); pierderea brută este egală cu pierderea netă.

Încă din prima lună de funcționare, Good Wine a făcut o treabă bună, urma să plătească impozit pe profit – așa cum a

Scanned with OKEN Scanner

calculat Lucia. În final, Martin putea contempla în liniște, pe hârtie, un profit de peste 4 000 de lei și, concret, în buzunar, bani cash 2 200 de lei. A fost suficient pentru el ca să meargă mai departe.

În lunile și în anul următor, Martin a muncit mult și a depășit cu bine fel de fel de momente: a cumpărat mii de sticle vin, le-a transportat, le-a șters de praf, le-a aranjat pe rafturi, le-a vândut, le-a încasat. A avut parte de controale de la Garda Financiară, de la Protecția consumatorului, de la Sanepid, de la pompieri și de la Radiodifuziune. A citit etichete, facturi, contracte, procese verbale și P&L-uri. A deschis cont la bancă, a instalat un POS, ca să poată încasa plățile cu cardul, a făcut pungi de hârtie imprimate cu sigla Good Wine, a fost obosit, s-a împiedicat, s-a sprijinit de raft, a făcut țăndări câteva sticle de vin și s-a tăiat la picior. A strâns cioburile, le-a măturat, s-a dus la spital; rana era destul de urâtă, asistenta medicală l-a bandajat, s-a întors acasă, a doua zi a mers într-un picior până la depozit, a cumpărat, a vândut și a încasat. Spre vară, agitația s-a mai domolit, iar la sfârșitul anului Martin a reușit să cumpere o Skoda albastră second-hand, iar asta avea să-i mai ușureze drumurile în anul următor. Pe lângă Skoda, finalul de an i-a adus vânzări nesperat de bune. În schimb, administrația pieței l-a anunțat că în 2014 va crește chiria.

„It was the best of times, it was the worst of times"*, ar fi rezumat Charles Dickens istoria anului 2013, dacă l-ar fi cunoscut pe Martin. Însă el a primit istoria scrisă de Lucia, sub forma unui P&L:

* În traducere, „Erau cele mai bune timpuri, erau cele mai rele timpuri" (n.r.).

Scanned with OKEN Scanner

GOOD WINE SRL – 2013	
CONT DE PROFIT ȘI PIERDERE (P&L)	LEI
Venituri din vânzări	**240 000**
Costul mărfii vândute	160 000
Marja brută	**80 000**
Cheltuieli cu chiria	9 600
Alte cheltuieli operaționale	8 000
Cheltuieli cu amortizarea	120
Total cheltuieli operaționale	**17 720**
Profit din exploatare (operațional)	**62 280**
Venituri financiare	0
Cheltuieli financiare	0
Profit/pierdere financiară	0
Profit brut	**62 280**
Impozit pe profit	9 965
Profit net	**52 315**

Expansiunea

2013 fusese un an greu, dar P&L-ul arăta bine, cu venituri bune de 240 000 de lei, dar mai ales cu un profit net mulțumitor de 52 315 lei, calculat corect de Lucia, până la ultimul bănuț. Martin stăpânea bine afacerea și s-a gândit că este cazul să facă o nouă mișcare, cu alte cuvinte să înceapă dezvoltarea businessului. Avea în spate mai bine de un an de experiență, știa ce poate magazinul din Domenii, așa că și-a făcut un plan de bătaie simplu: dacă angajează un vânzător, l-ar costa salariul pentru acesta 25 000 de lei pe an și i-ar rămâne și profit cam tot 25 000 lei (sau calculat exact: 52 315 minus 25 000, adică 27 315 lei). Este adevărat că rămânea un profit cam mic, dar dacă îl înmulțea cu doi, adică cu două magazine, obținea un profit

Scanned with OKEN Scanner

apropiat de cel actual - 54 730 de lei. Pe lângă faptul că și-ar menține profitul deschizând al doilea magazin, Martin va avea mai mult timp, se va ocupa de planul Copacabana și va putea să se odihnească puțin, să respire, să mai cutreiere uneori străzile. Să deschidă un nou magazin și să angajeze doi vânzători părea un plan realist, ba chiar prudent, așa că Martin a trecut la fapte. A angajat un vânzător pentru magazinul din Domenii, a închiriat un al doilea spațiu lângă piața Amzei, a angajat și aici un vânzător.

Dacă 2013 a fost un an greu și bun, 2014 a fost și mai greu, și mai puțin bun: Martin alerga de dimineața până seara între cele două magazine și depozitele de vin (pentru că, între timp, mai găsise un furnizor), făcea ordine în hârtiile tot mai multe și era îngrijorat pentru că vânzările din Amzei mergeau greu. Cel mai mult îl solicitau cei doi vânzători, pe care a trebuit să-i învețe cum să vândă și cum să țină socotelile, a trebuit să-i ajute să facă curat în magazine, mai exact Martin făcea curățenia, pentru că ei erau vânzători, și nu femei de serviciu, după cum l-a informat unul dintre ei, cu fișa postului în mână. Tot el a fost cel care i-a ascultat când au fost nemulțumiți (de program, de leafă și de șef), le-a ținut locul când au fost plecați în concediu și le-a plătit cu sfințenie, lună de lună, salariul. Pe scurt, în anul 2014 Martin se simțea exploatat. Peste toate astea, rezultatele erau mai slabe decât cele ale anului 2013. Nu îngrijorător de slabe, dar mai slabe - Lucia i-a pregătit, ca de obicei, P&L-ul. De data acesta a prezentat în același tabel rezultatele pentru cei doi ani, astfel încât Martin să compare cifrele.

P&L-ul lui Good Wine îi spune lui Martin că realitatea a fost puțin diferită de planurile lui: dacă, pe de o parte, costurile erau aproximativ egale cu cele la care se gândise el când hotărâse să deschidă încă un magazin, să aibă doi angajați și să ajungă într-o bună zi la Copacabana, veniturile, în schimb, erau foarte

Scanned with OKEN Scanner

GOOD WINE SRL CONT DE PROFIT ȘI PIERDERE (P&L)	2013 (LEI)	2014 (LEI)
Venituri din vânzări	**240 000**	**438 000**
Costul mărfii vândute	160 000	292 000
Marja brută	**80 000**	**146 000**
Cheltuieli cu chiria	9 600	21 120
Alte cheltuieli operaționale	8 000	16 000
Cheltuieli cu salariile	0	50 000
Cheltuieli cu amortizarea	120	1 440
Total cheltuieli operaționale	**17 720**	**88 560**
Profit din exploatare (operațional)	**62 280**	**57 440**
Venituri financiare	0	0
Cheltuieli financiare	0	0
Profit/pierdere financiară	**0**	**0**
Profitul brut	**62 280**	**57 440**
Impozit pe profit	9 965	9 190
Profit net	**52 315**	**48 250**

diferite de prognozele lui. Martin sperase ca vânzările să se dubleze – două magazine înseamnă vânzări duble față de un singur magazin. Dar iată că nu se întâmplase cum preconizase. Veniturile au fost sub așteptări, pentru că magazinul din Amzei a avut vânzări mult mai mici decât cel din Domenii. Chiar dacă vânzările în Domenii crescuseră față de anul 2013, nu au crescut atât de mult încât să compenseze vânzările mici din noul magazin.

Martin își citește P&L-ul și are mai multe idei despre cum să îmbunătățească rezultatele în anul următor: ar putea negocia prețul de achiziție al vinului de la cele două depozite, pentru că acum cumpără cantități importante și a dovedit că este un partener pe termen lung – o reducere de 5% i-ar aduce un câștig suplimentar de 14 600 de lei pe an (5% x 292 000 de lei – costul mărfii vândute în 2014). O altă idee ar fi să mai taie din costurile

Scanned with OKEN Scanner

operaționale: chiria nu prea poate s-o negocieze; alte cheltuieli operaționale includ utilitățile, benzina și fel de fel de mărunțișuri greu de redus. Amortizarea vine de la casele de marcat și de la Skoda azurie – aici nu are ce să facă. Ar rămâne doar cheltuiala cu salariile – o soluție ar fi ca, pentru unul dintre magazine, Martin să lucreze part-time*, plătind vânzătorului doar o jumătate din salariu. Ar economisi astfel 12 500 de lei într-un an. Dar renunță la idee imediat ce își imaginează figura tristă pe care o va avea Petrică, vânzătorul din piața Amzei, la aflarea veștii. Ar mai putea să promoveze brandul Good Wine, sperând ca reclama să atragă clienți suplimentari și să crească vânzările. Dar așa ceva costă și trebuie bine gândit, își spune Martin. Ar putea chiar să renunțe la spațiul din Amzei pentru un spațiu în altă parte a orașului, deși nici asta nu-i garantează vânzări mai bune și, în plus, implică costuri de relocare. În timp ce făcea fel de fel de scenarii, Martin o aude pe Lucia spunând:

— Totuși ai un EBIT bun, nu trebuie să-ți faci atâtea griji. Știi că, în medie, șansele de faliment ale unui strat-up sunt de 90%? Iar în retail ai șanse chiar mai bune?

— EBIT? întreabă Martin, ignorând complet informațiile despre șansele lui la faliment. Ce este EBIT? Nu-mi sună foarte cunoscut... sau poate EBITDA? Parcă am mai auzit despre așa ceva.

— EBIT este de fapt profitul operațional – vine de la „Earnings before interest and tax", în engleză. EBITDA este altceva, tot un profit, doar că...

Dar Martin s-a adâncit în gândurile lui și nu mai este atent la conversație. Copacabana se îndepărta, iar undeva în fundal se auzea Lucia cu acronimele ei englezești: P&L, EBIT, EBITDA.

---

* În traducere, „cu normă redusă" (n.r.).

Scanned with OKEN Scanner

V.I.P.

EBITDA a reapărut peste câteva zile. Martin se obișnuise cu explicațiile Luciei. Pe Ariadna, o bună prietenă, o știa însă din studenție, iar o discuție despre EBITDA cu Ariadna era ceva la care nu s-ar fi gândit. A revăzut-o într-o sâmbătă seara, din întâmplare, când se oprise să ia masa la o terasă, undeva pe lângă Cișmigiu. Primăvara venise cu ploi repezi care spălaseră și împrospătaseră orașul. Ariadna ieșise cu niște colegi corporatiști și a rămas să mai schimbe câteva vorbe cu Martin.

Ea lucra într-o multinațională care producea fire textile. Îi plăcea ce face și înțelegea bine afacerea: crescuse într-un oraș cu filaturi și țesătorii, părinții ei lucraseră într-una din filaturi și încă din copilărie fusese atrasă de fire. Tot ele au dus-o la o facultate de textile și management industrial, iar școala i-a deschis calea către un job în fabrica unei multinaționale – Unira – care exact cu asta se ocupa. Ariadna fusese promovată de curând în funcția de director de dezvoltare, o poziție importantă în firmă. Martin i-a povestit despre Good Wine și despre grijile lui, iar Ariadna i-a spus despre proiectele ei: trebuia să extindă afacerile și producția de fire Unira, trebuia, mai concret, să se ocupe de construcția unor capacități de producție noi sau de achiziția unora deja existente. A doua variantă era mai rapidă. Ariadna s-a documentat și a reușit să găsească două filaturi care se potriveau cu planurile de dezvoltare ale multinaționalei: Meron, o firmă deținută de o familie, domnul și doamna Pop, și cealaltă firmă, Textofil, o companie care se desprinsese cu trei ani în urmă dintr-o fostă mare firmă de stat, o societate pe acțiuni cu mai mulți acționari. Ariadna era puțin încurcată, pentru că cele două companii păreau greu de departajat: aveau venituri identice, cheltuieli de operare similare, doar că rezultatele erau diferite: atât rezultatul net, cât și EBIT,

Scanned with OKEN Scanner

adică rezultatul operațional, dar și EBITDA erau diferite. Ariadna avea multe întrebări pentru care nu găsise încă răspuns. EBITDA mai ales, i-a spus Ariadna lui Martin, este foarte importantă.

EBITDA este un fel de VIP al finanțelor, cineva foarte important care face și desface decizii de milioane și miliarde de euro. Acronim al formulării „Earnings before interests, tax, depreciation and amortization" – EBITDA – este pur și simplu un profit care nu ține seama de anumite lucruri: „interests", adică dobânzile, în cazul în care afacerea are credite de returnat; „tax", adică taxele datorate statului; „depreciation", care în engleză se referă la amortizarea bunurilor materiale – de exemplu, casa de marcat a lui Martin – și „amortization", care în limbajul financiar anglo-saxon se referă la amortizarea bunurilor nemateriale, cum ar fi de exemplu un soft de contabilitate.

Martin a înțeles cum se calculează EBITDA și a aplicat formula la cifrele Good Wine pentru anul 2014, cifre pe care le știa: EBITDA = Venituri – Costul mărfii – Cheltuieli operaționale, altele decât amortizarea.

GOOD WINE SRL – 2014	
Calcul EBITDA	LEI
Venituri din vânzări	**438 000**
Costul mărfii vândute	292 000
Marja brută	**146 000**
Cheltuieli cu chiria	21 120
Cheltuieli cu salariile	50 000
Alte cheltuieli operaționale	16 000
Total cheltuieli operaționale fără amortizare	**87 120**
EBITDA	**58 880**

Scanned with OKEN Scanner

GOOD WINE SRL - 2014	
CONT DE PROFIT ŞI PIERDERE (P&L)	LEI
Venituri din vânzări	**438 000**
Costul mărfii vândute	292 000
Marja brută	**146 000**
Cheltuieli cu chiria	21 120
Alte cheltuieli operaţionale	16 000
Cheltuieli cu salariile	50 000
~~Cheltuieli cu amortizarea~~	~~1 440~~
Total cheltuieli operaţionale	**88 560**
Profit din exploatare (operaţional)	**57 440**

Doar că nu a simţit nicio tulburare după ce a calculat EBITDA. Nici diferenţa dintre EBITDA şi mult mai familiarul profit operaţional, EBIT, o diferenţă de 1 440 de lei care era dată de amortizarea caselor de marcat şi a Skodei azurii, nu i s-a părut năucitoare. Nu a înţeles de ce EBITDA este un personaj atât de important.

Mai mult, Ariadna i-a spus că EBITDA, o măsură a profitabilităţii, nu e recunoscută de standardele de raportare contabilă, cum sunt IFRS* sau GAAP**: nu este definită clar şi unitar pentru toată lumea, poate fi calculată diferit de la o companie la alta, incluzând (sau nu) anumite elemente de venituri sau cheltuieli. Rolul ei principal este de a elimina – pentru motive pe care Martin e curios să le afle – impactul pe care îl au asupra calculelor de profitabilitate amortizarea, dobânzile şi impozitul pe profit.

— E tot o formă de exprimare a profitului, i-a spus Ariadna, doar că EBITDA îţi dă indicii nu doar despre rezultatele trecute, cum face profitul operaţional, ci şi despre viitorul afacerii,

* Acronim pentru International Financial Reporting Standards (n.r.).

** Acronim pentru Generally Accepted Accounting Principles (n.r.).

Scanned with OKEN Scanner

pentru că elimină elementele care vin din trecut, cum este amortizarea. Uite, de pildă, cum arată P&L-ul și EBITDA pentru cele două firme despre care îți spuneam, Meron și Textofil.

Pe ecranul unei tablete, Ariadna i-a arătat lui Martin cifrele celor două filaturi pentru 2014, anul abia încheiat.

CONT DE PROFIT ȘI PIERDERE (P&L) – 2014	Meron LEI	Textofil LEI
Venituri din vânzări	60 000 000	60 000 000
Costul produselor vândute	36 000 000	39 000 000
Marja brută	24 000 000	21 000 000
Cheltuieli cu salariile	10 000 000	10 000 000
Alte cheltuieli operaționale	7 000 000	7 000 000
Amortizare	**7 500 000**	**2 000 000**
Total cheltuieli operaționale	24 500 000	19 000 000
Profit (pierdere) operațional(ă) / EBIT	**-500 000**	**2 000 000**
Cheltuieli cu dobânzile	800 000	0
Rezultat financiar	-800 000	0
Impozit pe profit	0	320 000
Profit / (Pierdere) net	**-1300 000**	**1680 000**
Calcul EBITDA = Profit (pierdere) operațional(ă) + amortizare		
EBITDA	**7 000 000**	**4 000 000**

Acum, Martin era destul de năucit. Dacă cifrele Good Wine îi erau familiare și le parcurgea cu ușurință, cifrele celor două filaturi i-au pus răbdarea la încercare. Care era cea mai bună decizie pe care o putea lua cineva, având sub ochi informațiile din acest tabel? Care dintre cele două companii, Meron sau Textofil, este mai performantă? Și ce decizie ar lua Martin dacă ar fi în locul Ariadnei, având la îndemână aceste date?

P&L-ul ne spune că Meron are o pierdere netă de 1 300 000 de lei, în timp ce Textofil înregistra un profit de 1 680 000 de

Scanned with OKEN Scanner

lei. Prima concluzie ar fi că businessul Textofil arăta, cel puțin în 2014, categoric mai bine. Ultima linie din tabel însă, cea în care este calculată EBITDA, nuanțează lucrurile: în ciuda pierderii înregistrate în 2014, Meron are o EBITDA mai bună, de 7 000 000 de lei, față de 4 000 000 de lei, cât avea Textofil.

Martin, care abia aflase că există EBITDA, ar fi înclinat spre Textofil – compania avea totuși profit, cu tot cu EBITDA ei mai mică decât cea a afacerii Meron. Orice EBITDA are Meron, până la urmă este pe minus când vine vorba despre „net", își spune Martin. Ariadna nu avea nici ea studii financiare, dar învățase în timp mai multe despre cifre și era preocupată și de altceva decât de acest „net" prezent: o interesa performanța viitoare, pe un termen mediu, al companiei pe care Unira urma să o achiziționeze, nu doar rezultatele pe care le înregistrase în trecutul apropiat. Ariadna voia să aleagă compania cu profitabilitatea cea mai bună din punctul ei de vedere. Iar din această perspectivă cheltuiala cu amortizarea nu era relevantă, pentru că vorbea despre trecut. Ariadna vizitase cele două filaturi, discutase cu managerii și cu acționarii și știa că, în cazul Meron, amortizarea era efectul unei investiții făcute cu doi ani în urmă pentru o linie de producție mai performantă. Investiția dăduse deja primele rezultate, se vedea în P&L o reducere a costurilor de producție; așa se explica, de altfel, că Meron avea o marjă mai bună decât Textofil.

Banii pentru noua linie de producție – 40 000 000 de lei – fuseseră plătiți în urmă cu doi ani furnizorului de echipament, atunci a avut loc ieșirea de cash, e ceva ce s-a întâmplat în trecut. Doar că în P&L putem vedea asta și în prezent, sub formă de amortizare – cei de la Meron au estimat că linia de producție va funcționa opt ani, iar acum, lună de lună, linia de producție „se consumă" prin amortizare. Din cauza cheltuielilor mari cu amortizarea, Meron înregistrează o pierdere netă.

Scanned with OKEN Scanner

În fapt, pentru Ariadna, Meron e mai profitabil decât Textofil, iar profitul viitor este mai sustenabil. Amortizarea este efectul unei decizii din trecut asupra căreia e greu să revii. Dacă o scoatem din discuție, dacă vom calcula profitul operațional fără să o luăm în seamă, amintindu-ne că amortizarea în 2014 e doar o cheltuială „pe hârtie" și nu presupune bani de plătit, vom obține EBITDA. Iar EBITDA Meron este mult mai bună decât EBITDA Textofil.

Mai mult decât atât, domnul Pop, unul dintre proprietarii Meron, îi spusese Ariadnei că noua linie era folosită doar la 70% din capacitate, pentru că unul dintre clienții importanți și-a restructurat afacerea, renunțând la firele Meron – lucru îngrijorător pentru domnul Pop, dar deloc îngrijorător pentru Unira, care tocmai asta căuta: noi capacități de producție.

Ce-i spunea diferența dintre cele două EBITDA Ariadnei era că, dacă dădeai la o parte amortizările, performanța operațională a Meron – capacitatea ei de a genera cash în prezent și pe termen mediu (adică în viitorii șase ani, având în vedere că investiția în linia de producție a fost făcută în urmă cu doi ani) – era superioară celei de la Textofil. Îi mai spunea că, dacă ar cumpăra Textofil și ar viza aceeași performanță operațională ca Meron – EBITDA de 7 000 000 lei, față de 4 000 000 lei –, Unira ar trebui să investească, în prezent sau în viitor, în tehnologie nouă. Meron, pe de altă parte, era gata retehnologizată, iar Unira putea să folosească linia de producție la întreaga ei capacitate.

EBITDA e un indicator de profitabilitate care elimină efectul deciziilor neoperaționale – cele legate de finanțare, de taxare sau de deciziile de investiții. Or, Ariadna, preocupată să aleagă compania cu profitabilitatea cea mai bună din punctul ei de vedere, ar trebui să opteze pentru fabrica cea mai performantă la nivel operațional. Pentru că asta ne indică o EBITDA

Scanned with OKEN Scanner

pozitivă: bune performanțe operaționale. Prin contrast, o EBITDA negativă ne spune că o afacere, dincolo de felul în care arată într-un anume an profitul ei net, are importante probleme în zona operațională. Sigur, pierderea netă este un puternic semnal de alarmă pentru orice afacere, dar o EBITDA negativă ne indică o hemoragie gravă care, dacă nu e oprită la timp, va duce compania, mai devreme sau mai târziu, spre o fundătură.

Pe Ariadna, comparația EBITDA pentru cele două companii a determinat-o să investigheze mai atent posibilitatea de a cumpăra Meron, o fabrică neprofitabilă cu o EBITDA bună, și nu Textofil, care în momentul de față e profitabilă, dar are o EBITDA inferioară. Martin a dedus că EBITDA era un indicator folositor pentru industriile în care se fac investiții semnificative. În afacerea Good Wine, EBITDA nu spune mare lucru, dar probabil că producătorii de vinuri aveau și ei, în tabele, costuri importante cu amortizarea. Și-a zis că, dacă va avea vreodată ocazia să se uite într-unul dintre acele tabele, nu se va grăbi să judece performanța vreunui producător de vinuri doar după cifra înscrisă în dreptul liniei „profit net". Martin a înțeles de ce EBITDA este atât de faimoasă.

— De fapt, EBITDA nu a fost întotdeauna un personaj atât de important, spune Ariadna. Ea a devenit populară pe la mijlocul anilor 1980, când au apărut și s-au dezvoltat așa-numitele „leveraged buyouts". Printr-o astfel de tranzacție, *leveraged buyout*, o companie era achiziționată cu bani împrumutați, iar garanția pentru plata dobânzii și returnarea banilor către bancă era EBITDA, un calcul pe hârtie al acestui profit operațional mai special. EBITDA era privită ca o măsură a capacității de generare de cash a companiei în prezent și în viitor. Warren Buffett, celebrul miliardar american, a făcut cu succes astfel de tranzacții.

— Este ca și cum m-aș duce la bancă și aș lua un împrumut mare, să cumpăr o casă veche nu prea valoroasă, pe care vreau

Scanned with OKEN Scanner

s-o renovez şi s-o închiriez. Iar pentru plata dobânzii şi returnarea împrumutului aş garanta cu chiria pe care anticipez eu că o voi primi în viitor... Hmm, interesant!

— Da, a râs Ariadna, simplificând, acesta ar fi mecanismul.

— Dar nu este foarte riscant pentru bancă? De ce ar face banca aşa ceva? întreabă Martin.

— Pentru că tu ai fi un expert în renovarea rapidă a unei case vechi şi închirierea ei către nişte expaţi plini de bani.

— Da, a râs şi Martin, probabil că ar fi şi mai simplu dacă m-ar chema Warren Buffett. Banca sigur mi-ar da împrumutul.

Era târziu în noapte când au terminat discuţia despre EBITDA, iar pe terasă mai erau doar chelnerii. Pe drumul spre casă, Martin s-a gândit cum ar putea să aplice noile cunoştinţe. Nu prea avea cum: nu plănuia nici investiţii pentru Good Wine şi nici despre vânzarea firmei nu putea fi vorba deocamdată. Cât despre un *leveraged buyout*, aici mai avea de studiat – citise pe undeva că Warren Buffett îşi petrecea aproape toata ziua analizând cifre şi fapte, iar Martin şi-a propus să fie şi el mai atent la cifre şi la fapte. La miezul nopţii încă era pe drum şi l-a surprins forfota oraşului: oameni ieşiţi să petreacă, un skater, taximetrişti, fete în rochii de mătase, un grup de hipsteri. În lumina neoanelor, casele şi copacii păreau de cristal. Bucureştiul era un oraş de iubit.

E bine să te compari cu vecinii

Tot în Bucureşti, într-o clădire înaltă, era şi biroul Ariadnei, acolo unde ea studia rapoarte şi cântărea posibilitatea de a cumpăra afacerea Meron, comparând EBITDA celor două filaturi.

Astfel de comparaţii poartă un nume: „benchmarking financiar". Tradus în limbaj comun, *benchmarkingul financiar*

Scanned with OKEN Scanner

presupune să comparăm indicatorii financiari – EBITDA e unul dintre ei – obținuți în același interval de timp sau la același moment de două sau mai multe afaceri similare, din aceeași industrie.

Ariadnei nu-i plăceau comparațiile, pentru că îi aminteau de primii ani de școală, când nu strălucise la muzică și, deși era foarte bună la toate celelalte materii, mama ei o compara mereu cu alte colege, mai dăruite cu voce și ureche muzicală. Chiar dacă acum crescuse, ajunsese manager de dezvoltare într-o mare corporație și avea biroul deasupra orașului, într-un turn înalt de sticlă, nu uita vocea mamei care îi amintea de neîmplinirile muzicale din copilărie: dacă ai avea și tu, măi, mamă, puțin talent la muzică, așa, ca nepoata doamnei Marinescu... Avusese parte de comparații greșite, neproductive, dar iată că acum descoperise comparațiile bune – *benchmarkingul*.

Benchmarkingul nu vizează exclusiv zona financiară: el înseamnă, de fapt, să identificăm cele mai bune practici – sau indicatori – dintr-o industrie, practici pe care apoi le adoptăm în propriile organizații, căutând să atingem performanțe mai bune. Preocuparea oamenilor de afaceri pentru bunele practici în domeniul lor de activitate nu este nouă: de-a lungul istoriei, specialiștii au comparat indicatori și activități ca să se ghideze și să stabilească ce înseamnă să faci lucrurile bine într-un anumit domeniu.

Benchmarkingul financiar a apărut în anii 1960, când managerii au început să compare sistematic rezultatele financiare din anul curent ale firmei cu cele din anii precedenți – a fost o primă formă de monitorizare a direcției unei afaceri și de eficientizare a ei. Era o preocupare consecventă pentru îmbunătățirea performanțelor, un *benchmarking* exclusiv financiar. Pare ceva simplu și la îndemână: să vedem cât am vândut în anii anteriori, comparativ cu anul curent, ce marjă am avut, ce

Scanned with OKEN Scanner

profit operațional sau net am obținut. Și totuși, deși e simplu și la îndemână, dacă am face un test și am întreba managerii dintr-o companie oarecare cât a vândut anul trecut firma lor și ce profit a avut ori cât a crescut/scăzut în anul acesta față de anul trecut, i-am putea pune în încurcătură pe unii dintre ei.

După anii 1960, când s-a dezvoltat în zona financiară, *benchmarkingul* s-a răspândit și în alte zone. Un studiu de caz clasic, care ne ajută să înțelegem *benchmarkingul* și utilitatea lui este Xerox: managerii de la Xerox au fost primii care l-au folosit ca proces sistematic de analiză și adoptare a celor mai bune practici de afaceri.

Povestea Xerox a început în 1937, când Chester Carlson, un avocat din Seattle, a descoperit un proces nou, „electro-fotografierea", prin care făcea o fotografie uscată, și nu una umedă, cum o făceau aparatele de fotografiat obișnuite. În perioada studenției, pentru că nu-și permitea să cumpere tratatele de drept scumpe și voluminoase, Carlson copiase de mână mii de pagini și ajunsese să viseze la o mașină de copiat. Între timp a făcut experimente, în propria bucătărie, iar în 1937 a reușit să-și patenteze invenția, electro-fotografierea, pe care după câțiva ani, în 1945, un institut din Columbia accepta să o dezvolte.[2] Carlson și institutul din Columbia au vândut invenția către Haloid, un producător de hârtie pentru fotografii, iar Haloid a schimbat numele noului proces în xerografie (de la „xeros", care înseamnă uscat, în greacă). Xerografia avea să fie un succes – Ford a economisit atât de mulți bani folosind copiatoarele Xerox, încât a specificat asta chiar în rapoartele financiare anuale[3], iar faima xerografiei a schimbat numele companiei Haloid în Xerox Corporation[4]. Compania a deținut practic monopolul pe piața de copiatoare până spre 1980, când peisajul a început să se schimbe. Apăruseră competitori: Kodak, Canon și IBM își dezvoltaseră produse similare la prețuri mult mai mici,

Scanned with OKEN Scanner

erodând continuu cota de piață a Xerox, care ajunsese să scadă dramatic și să aibă un profit tot mai mic. Piața evoluase: ignorată multă vreme, s-a dovedit neiertătoare. Xerox, care crease această industrie, era acum un jucător cu doar 35% din cota de piața în SUA și cu rezultate financiare tot mai slabe[5].

În fața unui posibil faliment, managerii au demarat un proces laborios, prin care activitățile companiei au fost analizate și comparate – în termeni de cost, calitate și eficiență – cu cele ale competitorilor și cu cele ale unor companii performante din alte industrii. D.T. Kearns este numele celui care preia conducerea Xerox în 1982 și începe schimbarea și adaptarea: Xerox a învățat de la American Express cum se facturează și se încasează eficient, de la Ford – cum să facă designul fabricii, de la Honda – cum să-și aleagă furnizori, iar de la Toyota a preluat managementul calității. Schimbările au fost importante și nu au fost ușor de făcut, dar rezultatele au fost pe măsură: *benchmarkingul* a dus la înjumătățirea costurilor de producție și a celor cu salariile angajaților din producție, la reducerea numărului de furnizori – de la 5000 la 300 – și la scăderea cu 60% a problemelor de calitate[6]. Prin decizii și acțiuni concrete s-a evitat falimentul, iar compania a fost repusă pe o direcție de creștere. Cartografierea bunelor practici și stabilirea unor indicatori de performanță au dus la reinventarea Xerox.

Azi, în companiile în care lucrăm, monitorizăm – aproape ca regulă – practicile de business și le comparăm cu cele ale industriei, dar și cu ale companiilor performante din alte industrii. Popularitatea *benchmarkingului* ca instrument de îmbunătățire a performanțelor a crescut constant începând cu 1990, iar mii de companii – printre care Ford, IBM, General Electrics, Motorola – folosesc *benchmarkingul*. Utilitatea acestuia este indiscutabilă: ne ajută să operăm la parametri mai buni decât cei pe care-i putem stabili privind doar spre interiorul firmei,

Scanned with OKEN Scanner

ne ajută să ne fixam obiective realiste, corelate cu ceea ce se întâmplă în exteriorul companiei – cu piața.

Dacă acționarii, de exemplu, vor cere managementului o creștere de vânzări de 30%, în condițiile în care competitorii cu greu ating creșteri de 1-2%, cel mai probabil obiectivele fixate sunt, dacă nu imposibile, cel puțin fanteziste – cu excepția situației în care compania are într-adevăr un atu major (un produs inovator, de pildă). Un raport de *benchmarking* prezentat de management acționarilor e un bun punct de plecare, de exemplu pentru alinierea obiectivelor, astfel încât acestea să fie și ambițioase, dar și realizabile. Același *benchmarking* îi poate ajuta pe acționari să-și dea seama când managementul alege calea minimei rezistențe: dacă echipa aduce un buget cu o creștere anuală de 2%, în vreme ce industria raportează și estimează creșteri de 20%, probabil că ceva nu e în regulă în toată povestea.

Au toate acestea legătură cu personajele noastre, cu Martin, cu Ariadna, cu EBITDA, cu deciziile pe care ea, ca director de dezvoltare al Unira, urmează să le ia? Sigur că *benchmarkingul* bazat pe un singur indicator e o simplificare – oricât de în vogă ar fi EBITDA, ea nu ne poate oferi decât o imagine monocoloră despre afacerile Meron și Textofil, cele pe care le analizează Ariadna. Fotografia realității are mai multe culori, deci Ariadna are nevoie de mai multe tipuri de date. Chiar dacă știe industria – vine din interiorul unei multinaționale care face business în domeniu și s-a asigurat că EBITDA înregistrată de cei de la Meron e una dintre cele mai bune de pe piață –, Ariadna urmează să facă și alte analize, mai detaliate, ale afacerii.

Un benchmarking financiar ar fi util din mai multe motive; când comparăm mai multe tipuri de date financiare – contul de profit și pierdere integral și toate celelalte rapoarte financiare –, înțelegem mai bine dinamismul afacerii și direcția spre care se

Scanned with OKEN Scanner

îndreaptă față de perioadele anterioare, față de competiție, față de afaceri din alte industrii.

Benchmarkingul intern, cel prin care comparăm datele financiare ale afacerii cu rezultatele din anii precedenți – sau cu lunile precedente –, este un pas indispensabil în evaluarea traiectoriei businessului despre care discutăm și în eficientizarea lui. Astfel observăm tendințe și evoluții, exact cum a făcut Martin, intuitiv, în cazul Good Wine SRL. El a înțeles că afacerea lui era pe un trend pozitiv: observase o creștere a vânzărilor și o menținere a marjelor care-l încredințaseră că Good Wine avea șanse bune să se dezvolte.

Benchmarkingul extern, în care comparăm rezultatele unei afaceri cu cele ale unei afaceri de dimensiuni similare din aceeași industrie și din același context de business, este extrem de folositor – asta a făcut, până la urmă, Ariadna; *benchmarkingul extern* ne ajută să comparăm performanța noastră cu cele mai bune performanțe din industrie sau chiar din alte industrii și să găsim căi să atingem rezultatele de vârf.

Folosind *benchmarkingul*, avem ocazia să luăm decizii importante de definire și redefinire a obiectivelor afacerii – ținând cont și de particularitățile ei, și de mediul extern – și putem negocia și renegocia prețuri, putem decide schimbări tehnologice, expansiunea pe noi piețe, putem lua decizii de dezvoltare de noi produse, de reducere a unor costuri, putem face schimbări în felul în care alocăm resursele.

Ariadna știe că, dacă vrea să aibă zile frumoase și liniștite, comparația cu rudele, vecinii sau cu nepoata doamnei Marinescu nu este tocmai recomandată, pentru că sigur va fi cineva care va avea un birou mai luminos, o priveliște panoramică asupra orașului sau vocea mai melodioasă. Însă în afaceri este bine să te compari: comparându-ne cu alții, ne asigurăm că deciziile noastre țin seama de context și de schimbările din

Scanned with OKEN Scanner

jur. Este un test al realității prin care ne asigurăm că hotărârile și faptele noastre sunt rezonabile.

Benchmarkingul, această comparație cu nume impozant, poate începe cu pași mici: un bun început al procesului ar fi să monitorizam câțiva indicatori importanți de profitabilitate pentru compania în care lucrăm și pentru celelalte businessuri similare din industrie (așa-numiții *key performance indicators*, prescurtat KPIs*) și, în general, să studiem rapoartele financiare.

Un prieten și un aliat

Privim adesea rapoartele financiare ca pe o mare bătaie de cap: viața ne-ar fi mai ușoară dacă n-ar trebui să le ținem la zi, pentru a calcula și a plăti taxele la stat, dacă nu am fi obligați să le depunem la sfârșit de an la administrația financiară ori să le prezentăm la bancă atunci când solicităm un împrumut. Trebuie făcute, ne spunem cel mai adesea oftând, așa că le facem.

Pentru că sunt obligatorii, uităm că ele sunt un aliat al celui care conduce o afacere: ne ajută să monitorizăm permanent parametrii de funcționare ai companiei, să anticipăm evoluții nedorite și mai ales să luăm la timp decizii bine fundamentate.

Cifrele sunt obiective – reprezintă unități de măsură unanim recunoscute, vorbesc despre fapte, nu despre impresii. **Cifrele ne dau confort și ne ajută să dăm la o parte judecățile emoționale**: după cele trei zile ploioase de la sfârșitul lui octombrie, văzând că vânzările stagnau, în mintea lui Martin

* Indicatorii de performanță sunt măsurători care evaluează, în mod obiectiv, succesul unei afaceri sau al unei activități. Se stabilește un obiectiv, se identifică felul în care se măsoară eforturile pentru atingerea acelui obiectiv – adică indicatorul de performanță – și se monitorizează evoluția în timp a acestuia (Exemplu de KPI: gradul de retenție al clienților – măsoară numărul de clienți care revin să cumpere produsele unei firme.) (n.a.).

Scanned with OKEN Scanner

afacerea lui era deja un dezastru. Însă P&L-ul l-a făcut să vadă, dincolo de sentimente, adevărata poveste a afacerii.

P&L-ul nu e doar un aliat devotat, ci și unul generos – răspunde la multe dintre întrebările noastre despre o afacere. Iar cu cât complexitatea businessului este mai mare, cu atât crește și numărul întrebărilor. Întrebările la care căuta Martin răspuns erau legate de costurile și beneficiile unei campanii de marketing, de impactul negocierilor cu furnizorul de vin, de posibilitățile de creștere ale afacerii și de costurile asociate acesteia. Ariadna avea, la rândul ei, întrebări similare – dar, dată fiind complexitatea mai mare a producției de fire textile, dimensiunile companiei și implicațiile financiare ale tranzacției de achiziție a unei noi fabrici, putea obține răspunsurile doar prin analize laborioase – de aceea ea urmează să se întâlnească, în capitolul 4, cu consultantul.

Pentru a răspunde la astfel de întrebări, P&L-ul este un bun punct de pornire. Și alte analize practice care ne pot ajuta să luăm decizii de business pornesc de la datele din P&L. Acesta reprezintă cea mai obiectivă istorie a performanțelor unei firme, pentru că măsoară rezultatele ei de-a lungul timpului. Când înclinăm spre o decizie sau alta, dar nu știm cum să ne fundamentăm opțiunea, putem cere ajutor prietenului nostru, P&L-ul: ne va oferi sugestii, puncte de plecare pentru un proces de decizie rațional, ne va obliga să ținem seama de capabilitățile demonstrate în timp ale afacerii, de dimensiunile ei, de ritmurile ei. Cu cât ne vom baza mai mult pe informațiile pe care ni le dă, cu atât mai mic va fi riscul de a ignora, atunci când luăm deciziile, factori care ne pot pune în pericol șansele de a atinge obiectivul stabilit. P&L-ul ne scutește de aproximări dăunătoare și de entuziasme de moment, ajutându-ne în același timp să avem așteptări realiste; ne oferă o întreagă istorie de business, iar istoria e întotdeauna o fundație bună pentru o decizie cu

Scanned with OKEN Scanner

impact în viitor. Această istorie prezentată în P&L poate fi şi un argument valoros atunci când pledăm pentru un anume curs al acţiunii.

Şi Martin, şi Ariadna au cerut ajutorul P&L-ului atunci când au ajuns în pragul unei decizii: Martin a hotărât, în baza lui, să nu abandoneze start-up-ul şi să-şi extindă afacerea, în vreme ce Ariadna a decis – tot în baza P&L-ului – să investigheze mai în detaliu posibilitatea de a investi într-o afacere neprofitabilă pe moment, dar cu perspective bune.

Poate că pare simplu – şi chiar este atât de simplu pe cât pare: P&L-ul este, de fapt, o situaţie financiară prietenoasă, un aliat al managerului.

Scanned with OKEN Scanner

2 | Balance Sheetul (bilanțul)

Lista lui Martin

Să ne întoarcem în octombrie, când Martin și-a început aventura antreprenorială; toamna era plină de promisiuni, Joe Cocker cântase la Romexpo, Roger Waters, în Piața Constituției, iar Martin se pregătea să-și facă bilanțul primei luni de activitate.

Își ținuse în blocnotesul lui fel de fel de socoteli; meticulos, pe lângă calculul de profitabilitate, la sfârșitul fiecărei zile își nota câte sticle de vin rămăseseră nevândute pe raft și câți bani avea în casierie. La finalul lunii putea să citească o listă simplă și clară în care trecuse toată averea firmei: casa de marcat, cele 100 de sticle de vin aflate permanent pe raft și banii, cei 2 200 de lei de la sfârșitul primei luni de activitate. Stocul de vin îl avea detaliat pe sortimente și mărci, astfel încât să știe exact ce fel de vin se vinde mai bine și să se aprovizioneze după gustul clienților, și anume conform cererii.

După cum se vede, pe lângă calculul profitului, Martin a mai simțit nevoia unor informații suplimentare. I se părea că nu înțelege suficient din P&L, că îi lipsește ceva. Dincolo de cât a vândut, cât l-a costat ce a vândut și ce i-a rămas în final, profitul adică, Martin voia să cuprindă dintr-o privire afacerea, să știe pe ce contează.

Într-adevăr, P&L-ul măsoară rezultatul afacerii pe o perioadă, dar nu spune nimic despre ce are compania – adică despre

Scanned with OKEN Scanner

averea firmei. Averea sau, cu alte cuvinte, activele ei, sunt bunurile pe care le are şi le utilizează o afacere pentru a merge mai departe, pentru a-şi desfăşura activitatea şi pentru a face profit. În lista lui, Martin şi-a identificat activele: casa de marcat pe care a cumpărat-o şi o va folosi timp de cinci ani este un activ utilizat pe termen lung, adică un activ imobilizat (*long term asset*); vinul de pe raft este şi el un activ al companiei, unul pe care Martin speră să-l vândă curând, de aceea el este numit în limbaj financiar-contabil activ circulant (*current asset*). Şi banii din casierie – cei 2 200 de lei – sunt averea companiei, şi anume un activ circulant pe care Martin îl foloseşte zi de zi. Orice companie, oricât de mică ar fi ea, are o avere, adică nişte bunuri pe care, pentru a vorbi aceeaşi limbă cu contabilii, le vom numi în continuare **active**. În funcţie de cât de uşor se pot transforma acestea în bani, adică în funcţie de lichiditatea lor, le împărţim în două categorii mari: active imobilizate şi active circulante.

Activele imobilizate sunt cele pe care compania le foloseşte mai mulţi ani, iar acestea sunt destul de puţin lichide. Exemple de astfel de active imobilizate sunt terenurile, clădirile, maşinile, computerele şi programele care se folosesc pe aceste computere.

La rândul lor, pentru a putea fi mai uşor de urmărit, activele imobilizate se împart şi se prezintă în rapoartele financiare în alte trei categorii: ***tangibile, intangibile*** şi ***financiare***. Terenurile, clădirile, utilajele, autovehiculele sunt bunuri materiale, puse la un loc, într-o primă categorie de *active imobilizate tangibile*. Numele spune totul despre ele: sunt lucruri pe care poţi pune oricând mâna, le poţi pipăi şi poţi lipi pe ele etichete cu numărul de inventar.

Mărcile comerciale, brevetele, licenţele, programele informatice sunt şi ele active imobilizate, sunt folosite pe termen lung, dar sunt bunuri nemateriale, formează o altă categorie,

Scanned with OKEN Scanner

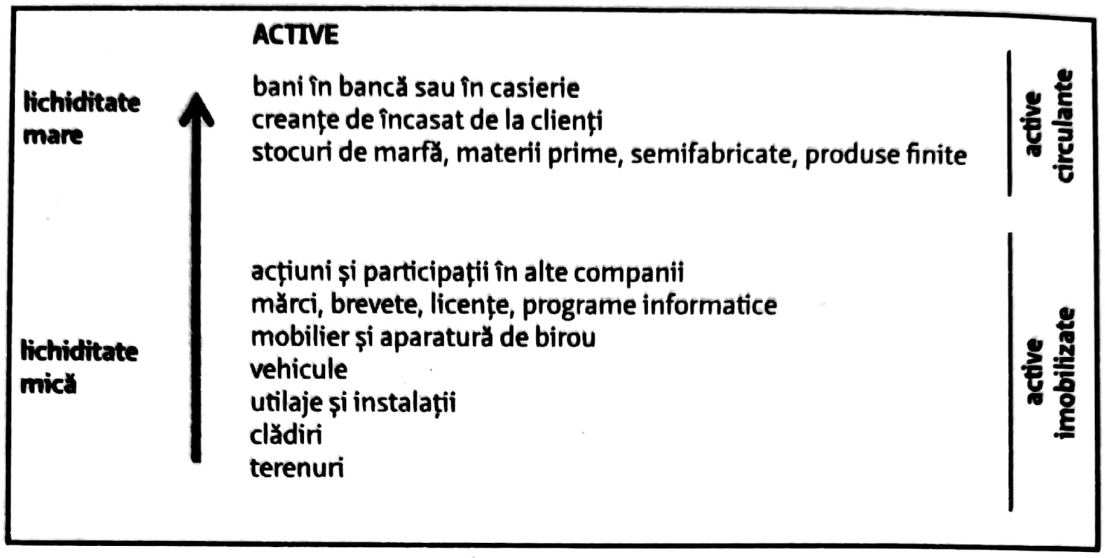
numită de contabili *active imobilizate intangibile*. Ele nu există ca atare, nu sunt obiecte pe care să le poţi vedea, ci constituie convenţii, înţelegeri pe care le acceptăm toţi şi care înmagazinează o valoare simbolică, dar convertibilă teoretic în bani.

Există şi o a treia categorie de active imobilizate, numite *active financiare*, între care întâlnim acţiunile sau alte drepturi deţinute la alte companii, împrumuturi acordate altor companii. Ca şi activele imobilizate intangibile, nici acestea nu pot fi atinse cu mâna. Deosebirea este că ele definesc lucruri pe care le putem atinge – spre exemplu, toate activele firmei la care se referă acţiunile, banii care au fost investiţi sau daţi cu împrumut.

Tangibile, intangibile sau financiare, activele imobilizate nu sunt lichide. Atunci când o firmă are nevoie imediată de bani, nu se bazează pe astfel de active, pentru că ele se vând greu. Activele circulante sunt cele care au şanse mai mari să se transforme în bani în cursul unui an, ele sunt mai lichide. În această categorie sunt stocurile – adică marfa pe care o are Good Wine şi orice altfel de stocuri pe care le-ar putea avea o firmă la un moment dat. Un producător de vinuri ar putea avea stocuri de materii prime (struguri), stocuri de semifabricate (struguri zdrobiţi şi must), stocuri de produse finite (vinul din butoaie, oţet, uleiuri din sâmburi de struguri). Sumele de încasat de la clienţi, anume vânzările pe credit neîncasate încă, se numesc creanţe comerciale, iar contabilii le încadrează şi pe ele în categoria de active circulante. Cel mai lichid dintre active îl constituie chiar banii pe care o firmă îi are în casierie sau în bancă. Pe o axă a lichidităţii, terenurile şi clădirile sunt la un capăt, iar la capătul opus sunt banii.

Împărţirea activelor în categorii nu este doar o cerinţă de manual sau una de prezentare a lor în rapoartele financiare ale unei companii. Urmărind atent componenţa activelor, comparând-o cu cea a altor companii similare, ne putem da seama de

Scanned with OKEN Scanner



cât de echilibrată este afacerea. Putem vedea astfel dacă o firmă are suficiente active lichide încât să poată să-și plătească la timp furnizorii și alte datorii. Putem vedea dacă are suficiente active imobilizate care să îi susțină activitatea pe termen lung, să dea credibilitate și greutate businessului.

La sfârșitul primei luni de funcționare, Good Wine avea active destul de puține și nu foarte diverse, așa că în caietul lui Martin era o fotografie simplă a afacerii, la 31 octombrie 2012.

LISTA LUI MARTIN LA 31 OCT 2012, cu averea Good Wine
- casa de marcat 600 de lei
- 100 de sticle de vin, preț de vânzare 30 de lei – total 3 000 de lei
- bani firmă 2 200 de lei

Când Lucia i-a dat P&L-ul în care apărea calculat impozitul pe profit, Martin a mai adăugat la lista lui încă un element – taxe datorate. Martin avea la sfârșitul lunii octombrie, prima lună de funcționare a Good Wine, o minunată listă în care scrisese averea companiei și datoria pe care urma să o plătească la un moment dat.

Scanned with OKEN Scanner

LISTA LUI MARTIN LA 31 OCTOMBRIE 2012, cu averea și datoriile Good Wine
- casa de marcat: 600 de lei
- 100 de sticle de vin: preț de vânzare 30 de lei – total 3 000 de lei
- bani firmă: 2 200 de lei
- impozit de plătit pe 25 ianuarie 2013: 766 de lei

Amintiri despre viitor

Mulțumit cu această fotografie a companiei, Martin a vrut să afle și părerea Luciei, era curios să știe ce comentarii ar putea avea. A sunat-o și i-a spus la telefon despre lista cu averea și datoriile Good Wine. Lucia l-a rugat să-i trimită lista pe e-mail, să vadă dacă e în regulă; i-a mai spus că, cel mai probabil, ceea ce a meșteșugit el este o listă de inventar, un instrument de control al afacerii, vechi de când lumea.

Lucia, a observat Martin, folosea adesea cuvântul „instrument" pentru tabelele ei: un P&L este un instrument, o listă de inventar este un instrument. Și Ariadna spusese că *benchmarkingul*, o comparație mai cu pretenții, este un instrument. La început i se păruse nepotrivit termenul: pentru Martin, tirbușonul este un instrument. Cineva a inventat tirbușonul și întreaga omenire se bucură să-l folosească: OMUL ia tirbușonul, scoate dopul și ajunge la elixirul din sticlă. Asta fac instrumentele. Dar, cu timpul, și-a dat seama că are sens, că toate rapoartele și analizele acelea gândite și răsgândite de comercianți și contabili sunt niște instrumente. Și, da, poate nu sunt un tirbușon, dar niște lentile cu care să poți vedea mai bine realitatea și să poți focaliza mai bine afacerea ar putea fi.

A înțeles asta mai ales după ce a deschis calcuatorul, a dat o căutare pe Google după „listă de inventar" și a aflat ce este cu acest „instrument" vechi de când lumea: arheologii au descoperit liste de inventar sub forma de inscripții pe tăblițe de lut

Scanned with OKEN Scanner

datând din mileniul 6 î.H.[1]. Cu mult înainte de a inventa scrisul, oamenii au simțit nevoia unor „instrumente" cu care să poată ști cât grâu, argint sau vin au.

Vin. Martin a folosit instrumentul tirbușon, a scos dopul unei sticle, și-a pus vin în pahar și a continuat să citească: în Mesopotamia, sumerienii utilizau tăbliţe dreptunghiulare de argilă umedă, pe care trasau cu un obiect ascuțit desene reprezentând oameni și obiecte. Cu aceste liste în față se ținea socoteala averilor, se numărau porumbeii și sclavii, se cântărea piperul sau cărbunele. Argila, odată uscată, permitea păstrarea tăbliţelor ca documente[2]. Tot în Mesopotamia s-a inventat scrisul și tot aici sunt întâlniți prima dată (circa 3500 î.H.) scribii, precursori ai contabililor moderni. Cifrele arabe nu se inventaseră încă, se gândea Martin. Excelul mai avea și el de așteptat câteva mii de ani. Martin a oftat și a sorbit din vin.

În Mesopotamia, a aflat el, templele, palatele, dar și firmele private angajau sute de scribi care consemnau tranzacțiile; profesia de scrib era considerată una prestigioasă[3]. Asta i s-a părut curios lui Martin: ar fi asociat scribul cu orice altceva, numai cu prestigiul, nu; ar fi spus „un umil scrib din Babilon" și nicidecum „un prestigios scrib din Babilon". Dar în Babilonul antic scribii erau o castă puternică, cu atribuții contabile, juridice, notariale. Martin a mai luat o înghițitură de vin și a citit mai departe.

Lista de inventar, ca modalitate de a controla averea și datoriile unei afaceri sau ale unui stat (chiar și unul antic), era departe de a fi un instrument perfect – multe tranzacții puteau fi omise, listele de inventar puteau fi modificate sau falsificate cu ușurință, erorile erau adeseori prezente. Ea a fost însă singura metoda de control folosită până târziu, spre sfârșitul Evului Mediu. Să controlezi Imperiul Roman cu liste de inventar era o sarcină dificilă. Să colectezi taxele imperiului folosind

Scanned with OKEN Scanner

sistemul de numerotare roman, care utiliza litere în loc de cifre, abia asta era o provocare – nu este de mirare că până la urmă Imperiul Roman a căzut, reflecta Martin, privind la paharul cu vin. Dacă ar fi avut măcar cifrele arabe... Sau Excelul... Și Martin a oftat iar: Excelul mai avea de așteptat câteva mii de ani. Se gândea la Excel și era în mod inexplicabil nostalgic, ca într-un science-fiction cu amintiri despre viitor. Nostalgia i-a fost destrămată de țârâitul telefonului, care l-a adus înapoi în prezent: Lucia l-a anunțat destul de sec că lista lui de inventar este incompletă și conține câteva erori. Martin a fost destul de intrigat, așa că i-a propus să se vadă și să discute lista, să înțeleagă în detaliu ce are și ce datorează Good Wine, ce reguli și principii se aplică pentru a stabili valoarea activelor și a datoriilor unei afaceri.

Tabelul impecabil și amortizarea

În ziua și la ora stabilite, Lucia și cele două cozi severe ale ei și-au făcut apariția în magazin și i-au prezentat lui Martin două tabele: cel al lui Martin, însângerat de corecturi cu pixul roșu, și unul al Luciei – un tabel fără nicio greșeală, un tabel desăvârșit, „impeccabilem... tabel", a spus Martin în sinea lui, încă sub influența lecturilor despre Imperiul Roman, dispărut din cauza absenței Excelului.

Lista lui era mai mâzgălită decât se așteptase, așa că Martin s-a înarmat cu răbdare ca să asculte explicațiile și să afle pe ce se baza Lucia când îi spinteca fără milă cifrele pe care el le socotise cu multă atenție.

— Să începem cu începutul, a spus Lucia.

Și lui Martin i s-a părut cam aspru acest început, un început abrupt, fără niciun fel de pregătire.

Scanned with OKEN Scanner

Martin	Lucia	
LISTA LUI MARTIN cu averea și datoriile Good Wine la 31 octombrie 2012	Active SC Good WineSRL la 31 octombrie 2012	lei
• casa de marcat ~~600~~ de lei	casa de marcat – activ imobilizat	590
• 100 de sticle de vin – preț de vânzare ~~30~~ de lei – total ~~3 000~~ de lei	100 sticle vin – stoc de marfă	2 000
• bani firmă – ~~2 200~~ lei	numerar în casierie	5 200
	total active	**7 790**
	Datorii SC Good Wine SRL la 31 octombrie 2012	lei
• 766 de lei impozit de plătit pe 25 ianuarie 2013	impozit de plată	766
	total datorii	**766**

— Casa de marcat, a spus ea, este un activ imobilizat și ne așteptăm să o folosim cinci ani, adică șaizeci de luni. Ea se consumă treptat și de aceea am arătat în P&L o parte din valoarea ei sub formă de amortizare – 10 lei în luna octombrie. Evident că la finalul lunii octombrie, când avem lista de inventar, casa de marcat nu mai este nouă, am folosit-o, am „consumat" o parte din ea – 10 lei din cei 600 cât valora ea la momentul achiziției – așadar, valoarea casei de marcat la sfârșitul lunii este mai redusă, având de dedus amortizarea, valoarea ei curentă fiind 600-10=590 lei. De aceea în lista mea ea apare cu o valoare diferită, mai mică decât valoarea inițială, pentru că am scăzut suma amortizată.

Cei 600 de lei, suma cu care a fost cumpărată casa de marcat, poartă numele de valoare contabilă brută (*gross book value*), în timp ce cei 590 de lei, cât valorează din punct de vedere contabil casa de marcat la sfârșitul lunii, poartă numele de valoare contabilă netă (*net book value*). Valoarea contabilă brută (*gross book value*) a unui activ imobilizat este formată din toate cheltuielile necesare pentru a aduce bunul respectiv în stare să fie utilizat pentru nevoile afacerii. În cazul lui Good Wine, valoarea contabilă brută este egală cu prețul de achiziție al casei de

Scanned with OKEN Scanner

marcat, dar, de pildă, în cazul unor echipamente complexe din fabrica Meron, valoarea contabilă brută este dată de prețul echipamentului, la care se adaugă transportul acestuia până la sediul firmei și cheltuielile cu serviciile pentru instalare, furnizate de o firmă cu expertiză în instalații complexe.

În rapoartele și analizele financiare vom regăsi activele imobilizate ale unei afaceri întotdeauna la valoare contabilă netă, adică valoarea brută, din care se scade amortizarea cumulată. Asta înseamnă, a dedus Martin, că, dacă la sfârșitul lunii octombrie casa de marcat are o valoare contabilă netă de 590 de lei, la sfârșitul lui noiembrie casa lui de marcat va avea o valoare de 580 de lei, la sfârșitul lui decembrie de 570 de lei și tot așa până când se va consuma integral. Ce se întâmplă când, din punct de vedere contabil, un activ imobilizat este consumat integral? La sfârșitul celor cinci ani de utilizare, Martin ar mai putea folosi casa de marcat o vreme, fără să calculeze însă amortizarea în P&L; e posibil și ca ea să mai aibă o valoare de piață, cineva să fie interesat s-o cumpere; iar dacă Martin o va vinde, va apărea în P&L un venit din vânzarea casei de marcat; sau casa ar putea fi foarte uzată, iar Good Wine nu o va mai folosi – o va casa, ar spune Lucia, folosind terminologia contabilității.

Cum vom ști în cât timp se amortizează un activ? Pentru că, în definitiv, nimeni nu poate ști cu exactitate cât timp va funcționa o mașinărie. Pe lângă faptul că există ghiduri care stabilesc așa-numitele durate normate de amortizare folosite în calculul fiscal, mai important decât ghidajul acesta este experiența de business a managerilor care, alături de contabili, estimează cât timp pot folosi un bun în condițiile specifice de utilizare din acea companie. Asta și explică de ce o companie poate amortiza un activ, un motostivuitor de pildă, în opt ani, în timp ce o altă firmă îl poate deprecia în șapte ani. În astfel de

Scanned with OKEN Scanner

cazuri, dacă cineva face comparații între cele două companii, trebuie să nu uite că rezultatele financiare ale celor două firme nu sunt 100% comparabile, tocmai pentru că folosesc durate de amortizare diferite. Uneori, aceste diferențe pot fi importante și pot afecta destul de mult situațiile financiare, astfel încât anumite comparații între rapoarte să nu mai aibă nicio semnificație. Pentru ca aceste rapoarte să fie comparabile, un specialist, un analist financiar cu expertiză în industria respectivă ar trebui să ajusteze cifrele – cu alte cuvinte, să recalculeze amortizările activelor.

Activele imobilizate se amortizează sau se depreciază, iar managerii, alături de contabili, stabilesc durata de utilizare a activelor imobilizate, fie că este vorba despre o casă de marcat, despre o carieră de piatră, despre o mină de aur sau despre o licență Windows. Există și o excepție de la regula amortizării: terenurile. Acestea nu se amortizează, ele își mențin valoarea constantă în timp și, neamortizându-se, valoarea contabilă brută este egală cu valoarea contabilă netă.

Dacă tot suntem la capitolul amortizare, îi vom dezvălui toate secretele: vom întâlni, în general, două feluri în care se amortizează bunurile. Putem folosi metoda liniară sau metoda accelerată. Amortizarea liniară este cea pe care a aplicat-o Good Wine pentru casa de marcat: valoarea contabilă brută a bunului care se amortizează se împarte la numărul de luni pentru care se estimează că va fi folosit, iar suma rezultată este cheltuiala lunară cu amortizarea, cea care se folosește pentru calculul rezultatului. Pentru Good Wine, în fiecare lună, cheltuiala cu amortizarea reprezintă 10 lei, anume 1/60 din valoarea contabilă brută de 600 de lei a casei de marcat.

Martin ar fi putut opta și pentru cealaltă metodă de amortizare – amortizarea accelerată, care înseamnă includerea în P&L a unei amortizări mai mari pentru primii ani de utilizare ai unui

Scanned with OKEN Scanner

activ. Putea considera că în primul an se va amortiza jumătate din valoarea casei de marcat, iar în următorii patru ani valoarea rămasă. Astfel, cele două tablouri anuale ale amortizării vor arăta diferit, în funcție de metoda folosită:

tabele amortizare – casă marcat – valoare 600 de lei		
	amortizare liniară – lei	amortizare accelerată – lei
anul 1	120	300
anul 2	120	75
anul 3	120	75
anul 4	120	75
anul 5	120	75

În cazul lui Good Wine, valoarea amortizării este mică, impactul în profit este relativ redus, dar ne putem imagina ce diferențe uriașe apar în unele situații atunci când optăm pentru una sau alta dintre metode. În cazul Meron și Textofil, cele două filaturi pe care le studiază Ariadna, calculul de amortizare folosind una sau alta dintre metode poate genera diferențe temporare mari.

tabele amortizare – filatura Meron – valoare 40 000 000 lei		
	amortizare liniară – lei	amortizare accelerată – lei
anul 1	5 000 000	20 000 000
anul 2	5 000 000	2 857 143
anul 3	5 000 000	2 857 143
anul 4	5 000 000	2 857 143
anul 5	5 000 000	2 857 143
anul 6	5 000 000	2 857 143
anul 7	5 000 000	2 857 143
anul 8	5 000 000	2 857 143

În fața unor astfel de diferențe, este legitimă întrebarea: care metodă este „mai bună"? Iar răspunsul este că niciuna

Scanned with OKEN Scanner

dintre metode nu este mai grozavă decât cealaltă, sunt avantaje și dezavantaje pentru ambele cazuri. Când alegem o metodă, ar trebui să ne întrebăm cât de corect reflectă felul în care este folosit activul în afacere. Calculul amortizării ar trebui să țină cont de principiul angajamentului (*matching or accruals concept*), cel pe care l-am amintit în capitolul despre P&L și care ne spune să potrivim veniturile cu cheltuielile necesare pentru obținerea acelor venituri. Astfel, dacă un activ este mai productiv în prima parte a vieții lui (o mină de aur este mai productivă în primii ani) și generează mai multe venituri în această perioadă, vom opta pentru amortizarea accelerată; în cazul în care contribuția activului la obținerea veniturilor este constantă pe întreaga durată de utilizare, vom folosi amortizarea liniară. Aceasta este teoria; în practică însă, preferăm amortizarea liniară celei accelerate, pentru că pur și simplu e mai ușor s-o calculăm și s-o urmărim. Uneori, în calculul profitului se ține seama de impactul fiscal al amortizării: o amortizare accelerată ar putea duce la pierdere în primul an de funcționare a unui bun, iar asta înseamnă că firma nu va datora impozit pe profit în acel an. De pildă, în cazul filaturii Meron, o amortizare accelerată va duce la cheltuieli de 20 000 000 de lei în primul an de funcționare, ceea ce va genera o pierdere importantă, iar compania nu va datora impozit pe profit până la momentul acoperirii pierderii. Sau dimpotrivă: vom întâlni situații în care a fost preferată amortizarea liniară, deși cea accelerată era potrivită (era corelată cu veniturile), doar pentru că directorii voiau să arate acționarilor că o anume investiție a îmbunătățit imediat profitul.

Amortizarea este un calcul care poate fi manipulat în funcție de obiective și de interese diferite. De aceea, atunci când avem în față rapoarte financiare, este bine să punem mai multe întrebări despre deprecierea activelor și să facem scenarii, cum ar

Scanned with OKEN Scanner

fi: dacă am avea amortizare accelerată în loc de amortizare liniară, dacă am avea o durată de viață diferită, ce impact ar avea în taxe, în profitabilitate, în alte rapoarte și analize financiare.

În fața acestei varietăți de opțiuni, Martin deliberează asupra posibilității de a amortiza accelerat casa de marcat, diminuându-și astfel profitul în luna octombrie, și deci impozitul pe profit. Se întreabă și dacă nu ar fi mai bine să aleagă o altă durată de utilizare. Lucia îl sfătuiește să se hotărască, deoarece, odată alese aceste criterii, ele trebuie menținute. „Vom schimba duratele sau metodele de amortizare doar dacă există argumente puternice în acest sens", îi spune Lucia intransigentă, iar Martin este ezitant, pentru că nu are astfel de argumente.

Consecvență, prudență și cost istoric

Păstrarea criteriilor legate de modul de calcul al amortizării este unul dintre exemplele care ilustrează un principiu contabil – **permanența metodelor (*consistency concept*)**. Acest principiu spune că metodele și regulile trebuie aplicate consecvent de la o perioadă la alta, asigurându-ne astfel că informațiile sunt comparabile în timp. De aceea Lucia nu era deloc dispusă la compromisuri și nu avea înțelegere pentru șovăielile lui Martin. Elemente similare trebuie tratate similar și, odată ales un mod de a le prezenta, acesta trebuie aplicat de-a lungul timpului.

De fapt, în spatele acestei aparente libertăți a opțiunilor este destul de multă strictețe, a comentat Martin. Așa că, după o analiză matură, a ajuns la concluzia că nu este o idee bună să folosească amortizarea accelerată: diferența dintre cele două metode este mică în cazul Good Wine, cu siguranță va folosi casa de marcat cinci ani și, în plus, îi este mai simplu să

Scanned with OKEN Scanner

urmărească o amortizare liniară decât una accelerată. Şi aşa lucrurile par destul de complicate, nu are sens să le complic şi mai mult, şi-a spus el, uitându-se la tabelul impecabil al Luciei. Aşa că au închis subiectul casei de marcat şi s-au întors la cele două liste.

Martin priveşte tabelele şi de data aceasta intuieşte de ce Lucia a trecut o altă valoare decât cea calculată de el în dreptul sticlelor de vin: 2 000 de lei valoarea calculată de Lucia pentru cele 100 de sticle, şi nu 3 000 de lei, cum scrisese Martin.

Martin	**Lucia**	
LISTA LUI MARTIN cu averea şi datoriile Good Wine la 31 octombrie 2012	Active SC Good WineSRL la 31 octombrie 2012	lei
• casa de marcat ~~600~~ de lei	casa de marcat – activ imobilizat	590
• 100 de sticle de vin – preţ de vânzare ~~30~~ de lei – total 3 000 de lei	100 sticle vin – stoc de marfă	2 000
• bani firmă – ~~2 200~~ lei	numerar în casierie	5 200
	total active	**7 790**
	Datorii SC Good Wine SRL la 31 octombrie 2012	lei
• 766 de lei impozit de plătit pe 25 ianuarie 2013	impozit de plată	766
	total datorii	**766**

El bănuieşte că Lucia a calculat valoarea sticlelor de vin aflate pe raft la sfârşitul lunii folosind preţul de achiziţie: cel mai probabil, ea a folosit documentele, anume factura de la depozit, şi nu preţul de vânzare, aşa cum a făcut el. Valoarea stocului de 100 de sticle de vin = 2 000 de lei = adică 100 de sticle x 20 de lei, preţ de achiziţie, şi nu 3 000 de lei, adică 100 de sticle x 30 de lei, preţ de vânzare. Cumva simte un fel de mâhnire pentru sticlele acelea de vin excelent. Ele chiar valorează 3 000 de lei, adică 30 de lei sticla, şi acesta este preţul la care le va vinde în următoarele zile. Şi nu putem să nu îi dăm dreptate lui Martin. El este un expert în preţul vinului din

Scanned with OKEN Scanner

pieţele bucureştene – **valoarea de piaţă** este cea pe care o vede Martin, dar contabilitatea nu ţine seamă de preţul pieţei, ci de principiile şi de regulile contabile. Când vorbim despre stocul de vin al lui Good Wine, vom aplica două principii: cel al **costului istoric** şi cel al **prudenţei**. Convenţia costului istoric ne spune că, în rapoartele financiare, toate elementele sunt prezentate la valoarea pe care o aveau la momentul la care a avut loc tranzacţia, anume la cost istoric. Pe lângă asta, principiul prudenţei ne spune să fim precauţi şi circumspecţi când vine vorba să evaluăm active şi să avem mare grijă ca nu cumva să anticipăm câştiguri viitoare.

Astfel că Lucia va prezenta stocul de sticle de vin pe care îl are Good Wine la o valoare istorică de 2 000 de lei. Chiar dacă valoarea vinului ar fi crescut brusc la un milion de lei datorită unei crize pe piaţa vinului, din punct de vedere contabil el ar fi rămas în rapoartele financiare tot cu valoarea iniţială de 2 000 de lei. Acelaşi lucru este valabil şi pentru activele fixe – terenuri, clădiri, instalaţii. Este adevărat că, spre deosebire de stocuri, ele se amortizează, valoarea lor se diminuează în timp, dar se amortizează costul lor istoric, şi nu vreo altă valoare. Indiferent când a avut loc o tranzacţie, cu două luni în urmă sau cu douăzeci de ani în urmă, vom păstra costul din momentul achiziţiei. Martin observă că acest principiu face ca unele informaţii din rapoartele financiare să nu aibă prea multe în comun cu realitatea pieţei. O sticlă de vin cumpărată în urmă cu zece ani poate avea o valoare înzecită astăzi. Şi asta nu este nimic: în cazul activelor de valoare mare, al clădirilor sau al terenurilor, costul istoric ar putea avea valori atât de departe de realitate, încât cifrele din contabilitate să fie complet eronate.

Într-adevăr, costul istoric are marele dezavantaj de a nu fi conectat la preţurile actuale, el are în schimb alte avantaje: înainte de toate, oferă o regulă uniformă uşor de urmărit şi uşor

Scanned with OKEN Scanner

de înțeles – vorbim de fiecare dată despre costul de la momentul tranzacției. Apoi, costul istoric este obiectiv: există documente (ca, de exemplu, facturi, state de plată, bonuri de consum) care confirmă valoarea înscrisă în rapoartele financiare. Pentru a renunța la costul istoric, singura variantă ar fi să angajăm, în loc de contabili, evaluatori profesioniști, care să facă o evaluare a activelor la valoarea de piață. Însă, oricât de obiectivă și de profesională ar fi această evaluare, ea nu va aduce informații mai coerente și mai uniforme. Evaluarea activelor după alte criterii decât costul istoric, așa cum reiese el din documente, ar putea să ridice semne de întrebare asupra credibilității cifrelor reevaluate și recalculate, așa că, în ciuda minusurilor ei, metoda costului istoric rămâne un principiu de bază al contabilității.

Nu doar principiul costului istoric o obligă pe Lucia să prezinte stocurile la valoarea de 2 000 de lei, și nu 3 000 de lei cât i-ar plăcea lui Martin, ci și principiul prudenței, care îi spune să fie sceptică și să nu prezinte viața mai roz decât este (nu, Lucia nu ar prezenta niciodată viața în roz). Această regulă a prudenței ne spune că a arăta un activ – cele 100 de sticle de vin excelent – la 3 000 de lei, la o valoare mai mare decât cea din factură, ar însemna o supraevaluare a activului, anticipând venituri care, de fapt, nu au fost realizate. Poate că Martin va vinde sau poate nu va vinde vinul acela la prețul pe care îl estimează. În orice caz, la sfârșitul lunii, când Martin a meșterit lista de inventar, vinul era nevândut și singura indicație obiectivă despre valoarea lui este cea din factură. Mai mult decât atât, principiul prudenței este cel care ne obligă să facem provizioane în cazul în care am constata că valoarea activului, a sticlelor de vin în cazul nostru, a scăzut sub valoarea costului istoric, adică o sticlă de vin nu mai valorează nici măcar cei 20 de lei plătiți.

— Provizioane! Hmmm..., mormăie Martin.

Scanned with OKEN Scanner

Provizioane

Martin a mai auzit cuvântul acesta în fel de fel de discuții și i s-a părut de fiecare dată o bizarerie. Poate nici nu a avut răbdare să asculte până la capăt despre ce este vorba. De data aceasta o urmărește cu atenție pe Lucia, care îi spune așa: să presupunem că ai ajuns într-o dimineață la magazin și cele 100 de sticle de vin excelent ale tale, cele de pe raft, aveau etichetele degradate și murdare, din cauza unei inundații de la papetăria de alături. Oare cu cât ai putea vinde sticlele deteriorate? Putem să spunem că prețul cu care vei vinde aceste sticle va fi sub prețul de achiziție? (Da, Lucia era genul de persoană care nu vede viața în roz.) Martin se gândește cu groază că niște etichete paradite ar face vinul aproape nevandabil, l-ar vinde vrac, poate cu 8 lei litrul. Lucia continuă imperturbabilă descrierea dezastrului: Nu mai poți să vinzi sticlele acelea cu 30 de lei una și nici măcar cu 20 de lei, ci cu 8 lei. Prețul cu care vei putea vinde aceste sticle ar fi astfel sub prețul de achiziție, de 20 de lei. Ai plătit pentru ele 2 000 de lei, dar estimezi că vei încasa doar 800 de lei, pe scurt, estimezi o pierdere de 1 200 lei. În luna octombrie, luna în care a avut loc ipotetica inundație și deci diminuarea valorii vinului, estimăm o cheltuială suplimentară. Această pierdere din valoarea vinului o vom prezenta în situațiile financiare ale lunii octombrie, luna în care ai constatat paguba – profitul va fi mai mic cu 1 200 de lei, luând în calcul pierderea estimată, pierdere care va apărea în P&L sub formă de „cheltuieli cu provizioanele". Totodată, și valoarea stocului de vin va fi mai mică, activul se va diminua în lista ta de inventar cu 1 200 de lei, și anume valoarea stocului de vin la sfârșitul lunii octombrie va fi 800 lei în loc de 2 000 de lei. Așadar, pentru că sticlele sunt deteriorate, estimăm o pierdere, nu le vom

Scanned with OKEN Scanner

putea vinde decât cu 8 lei sticla, deşi le-am cumpărat cu 20, şi atunci calculăm un provizion.

Provizioanele sunt estimări simple şi nevinovate ale unor pierderi de care se ţine seama când se calculează rezultatul unei perioade sau atunci când se stabileşte valoarea unui activ la un moment dat. Provizioanele se calculează numai dacă apar evenimente care reduc valoarea unui activ. Ele estimează o diminuare a valorii activului atunci când, din diverse motive, valoarea acestuia este **sub costul istoric**. Martin pare în continuare destul de nedumerit:

— Şi asta ar înseamna că trebuie să pun undeva deoparte aceşti 1 200 de lei, cheltuiala cu provizionul?

— Nu, deloc, spune Lucia. Aşa cum contabilul înscrie în P&L cheltuiala cu amortizarea, pentru că aşa a calculat-o, tot aşa estimează provizioanele şi trece „din pix" o cheltuială cu provizioanele. Ai plătit deja 2 000 de lei pentru stoc şi ai constatat că nu mai valorează decât 800 - este similar cu amortizarea casei de marcat, când înregistrezi deprecierea lunară în P&L, pentru că valoarea ei s-a diminuat prin consum - înregistrezi provizionul. Desigur, în cazul vinului înregistrezi cheltuiala cu provizionul, pentru că valoarea lui s-a diminuat nu prin consum, ci pentru că ai avut ghinionul să te inunde cei de la papetărie. Desigur, am forţat nota când am spus că este o înregistrare „din pix" - trebuie să ştii cu destul de multă precizie care este valoarea activului. Aşa cum ai făcut tu când ai spus că vinul nu mai poate fi vândut decât vrac, iar preţul de vânzare pentru vinul neîmbuteliat este de 8 lei pe litru. Dacă ai estima că poţi vinde sticlele de vin cu etichete deteriorate cu 21 de lei sticla, nu ar mai fi nevoie să calculezi şi să înregistrezi un provizion, pentru că valoarea de piaţă este peste costul istoric de 20 de lei.

— Aş putea face o asigurare care să mă protejeze de inundaţii şi de provizioane?

Scanned with OKEN Scanner

— Într-adevăr, ai putea face o asigurare. Chiar îți recomand să te gândești serios la asta. Dar și așa, tot va trebui să calculezi provizioanele și să le arăți în P&L în luna în care are loc inundația. Efectul acestor cheltuieli cu provizioanele va fi anulat abia atunci când asiguratorul îți va confirma valoarea despăgubirii iar eu voi înregistra veniturile din asigurări. Însă trebuie să te previn că asigurările nu rezolvă totul. Există riscuri pe care acestea nu le pot acoperi. Produsele se pot demoda, gusturile consumatorilor se pot schimba, bunurile pur și simplu devin nevandabile. Și atunci... provizionezi.

Lui Martin îi era clar acum că orice bun poate apărea în rapoartele financiare la un moment dat la o valoare mai mică decât costul istoric, dar în niciun caz mai mare decât acest cost istoric. Prin urmare, orice fel de activ, fie el imobilizat sau circulant, în cazul în care se întâmplă ceva care îi diminuează valoarea se poate proviziona – adică i se corectează valoarea la o valoare realizabilă, chiar dacă aceasta este sub costul istoric. Provizionând, contabilul arată o valoare prudentă, realizabilă, a unui activ și nu riscă să inducă în eroare utilizatorii informației contabile prezentând în rapoartele financiare bunuri supraevaluate sau profituri în care nu sunt incluse toate cheltuielile, de orice natură ar fi acestea.

De cele mai multe ori, în afaceri, stocurile și creanțele (creanțele sunt sumele de bani pe care firma le are de încasat de la clienți) fac subiectul provizionării: stocurile își pot reduce valoarea din diverse motive (deteriorări, distrugeri, expirări, demodări), iar creanțele pot să nu mai fie încasate din cauza unor litigii, insolvențe, falimente ale clienților. Good Wine nu are creanțe, dar, dacă o companie are sume de încasat, iar unul dintre clienți ar fi declarat falimentar, șansele de încasare a banilor de la acel client sunt mici. Într-un astfel de caz, contabilul va estima cât din creanța respectivă nu se va încasa (poate

Scanned with OKEN Scanner

fi chiar creanța integrală) și va proviziona acea sumă - din punct de vedere contabil, îi punem cruce, o considerăm o pierdere. În P&L-ul perioadei, se va diminua profitul cu suma estimată ca pierdută. Totodată, valoarea creanțelor, a sumelor de încasat de la clienți, se va reduce cu suma pe care estimăm că nu o vom mai încasa. Această diminuare de valoare are loc în luna în care informația legată de falimentul clientului a ajuns la urechile noastre (am primit o hotărâre judecătorească) și putem aprecia cu destul de mare certitudine că nu mai sunt șanse de recuperare. În companiile mari există anumite criterii stabilite de management, care definesc reguli după care se provizionează creanțele sau stocurile. Astfel, domnul Pop, proprietarul firmei Meron, i-a spus Ariadnei: „La noi în firmă, stimată doamnă Ariadna, provizionăm integral toate sumele neîncasate de la clienți vreme de doi ani și 70% din stocurile nevândute timp de trei ani". De regulă, se ajunge la astfel de criterii de provizionare pe baza statisticilor din trecut: domnul Pop știe din istoria firmei că, dacă nu reușește să încaseze o vânzare pe credit timp de doi ani, șansele ei de recuperare scad la minim și atunci ea se provizionează, se consideră pierdută; tot din istoria firmei și a industriei știe că, dacă nu reușește să vândă stocul vreme de trei ani, acesta este unul nevandabil și poate să obțină prin reciclare doar 30% din costul istoric. Vom revizui periodic astfel de reguli de provizionare, pentru a ne asigura că regula se păstrează. Poate că, de pildă, un nou proces tehnologic ar face posibilă recuperarea a 50% din costul firelor nevandabile din Meron, și atunci regula de provizionare trebuie schimbată.

Ce se întâmplă în cazul în care clientul plătește până la urmă sau dacă Martin reușește să vândă sticlele acelea cu un preț mai mare decât cel estimat? Pentru că este un calcul estimat, în astfel de cazuri se anulează provizionul sau vom întâlni expresia „se reversează provizionul", adică se va face înregistrarea

Scanned with OKEN Scanner

inversă; în luna în care clientul plătește, atunci când realizează că a anticipat cam pesimist, contabilul va corecta calculul profitului, anulând provizionul, și la fel ar face și Lucia cu un eventual provizion supraestimat pentru ipoteticele sticle de vin deteriorate.

— Desigur că îți imaginezi ce s-ar întâmpla cu toate aceste valori ale activelor dacă în urma inundației te-ai hotărî să închizi magazinul și să te întorci la firma-nici-prea-mare-nici-prea-mică? îl întrebă Lucia pe Martin. Și tot ea răspunde: Evident că toate vor avea o valoare infimă.

Martin s-a înfiorat: nu te plictiseai deloc cu Lucia. De unde miturile despre lipsa de imaginație a contabililor?

Încă un principiu...

Dacă s-ar întâmpla toate aceste lucruri puțin probabile, dacă Martin ar vrea să revină la vechiul lui job și dacă managerii de acolo ar fi dornici să-l reangajeze, atunci Good Wine s-ar închide și nu s-ar mai aplica *principiul continuității activității* (*going concern concept*). Acesta spune că toate cifrele din rapoartele financiare sunt calculate pornind de la premisa că afacerea își va continua activitatea în viitorul previzibil, că nu va fi în lichidare și nu își va reduce semnificativ activitatea. Dacă Martin ar hotărî să lichideze Good Wine, toate bunurile vor apărea la valoarea de lichidare - valoarea la care s-ar vinde dacă vinăria ar trage obloanele. Casa de marcat s-ar vinde la preț de second-hand, probabil Martin ar obține mai puțin de jumătate din costul ei, la fel și vinul. Sigur, aici cifrele nu sunt atât de impresionante, dar un exemplu mai dramatic ar fi cazul în care piața firelor textile ar fi în cădere liberă și Meron ar trebui să își închidă porțile: valoarea la care ar putea vinde noua filatură ar

Scanned with OKEN Scanner

fi una cu mult mai mică decât suma investită - 40 000 000 de lei. Domnul și doamna Pop ar putea vinde filatura ca echipament second-hand sau, dacă nu apare un cumpărător, ar putea-o vinde bucată cu bucată, sub formă de piese de schimb. Un bun care are o anume valoare într-un business funcțional poate chiar să nu mai valoreze nimic în condițiile lichidării afacerii și, mai mult, să fie nevoie de bani pentru dezasamblare, demolare, ecologizare.

Martin ascultă și el explicațiile Luciei: pe lângă faptul că nu îi place deloc scenariul cu închiderea firmei, ca urmare firească a scenariului cu inundația din magazin, consideră că sunt cam multe noutăți și principii pentru el; ar renunța cu drag la conversația aceasta lungă și teoretică dacă nu ar avea de lămurit chestiunea banilor din casierie, cea care îl intrigă cel mai mult. El a numărat câți bani are în buzunar și sub nicio formă nu va accepta că are mai mulți.

– Și un beculeț

De ce Lucia a prezentat cu 3 000 de lei mai mult în tabelul ei impecabil? Exact cu 3 000 de lei mai mult. Cifra asta parcă îi spunea ceva. Și chiar în clipa aceea, când Martin își punea întrebarea corectă, undeva s-a aprins un beculeț. Martin a înțeles că nu era vorba despre 3 000 de lei oarecare, ci despre cei 3 000 pe care îi adusese el din ultimul salariu pentru a demara afacerea: într-adevăr, avea 2 200 de lei din activitățile Good Wine, plus cei 3 000 cu care pornise, adică 5 200, cât vedea în tabelul Luciei. Martin înmulțise banii pe care i-a adus în firmă. Dacă, de pildă, în loc să aibă stocuri de vin de 2 000 de lei ar fi cumpărat și ar fi stocat pe rafturi vin în valoare de 6 000 de lei, diferența de 4000 de lei ar fi redus valoarea banilor din casierie:

Scanned with OKEN Scanner

la sfârşitul lunii ar fi numărat doar 1 200 de lei. Dar Martin a fost un bun gospodar, iar principiul afacerii ca entitate distinctă de acţionari îi şopteşte că cei 3 000 de lei erau banii firmei. Clarificat în acesta privinţă, Martin mută 3 000 de lei din buzunarul drept în cel stâng, iar Lucia se declară mulţumită.

Datoria din listă era cea calculată de Lucia, aici nu este loc de discuţii. Doar că, mai adaugă Lucia, această listă este incompletă, iar dacă am merge până la capăt şi am completa-o, am obţine un bilanţ. Martin se aştepta la o discuţie despre bilanţ, dar nu atât de devreme, aşa că a amânat-o pentru o altă dată. Ca să nu fie complet descoperit la următoarea întâlnire, a căutat pe net câteva lămuriri şi despre acest „instrument", bilanţul.

Cifrele arabe*

Google l-a ajutat pe Martin să afle ce este bilanţul (Balance Sheet): o listă de inventar mai cu ştaif, gândită de negustorii italieni ai Evului Mediu. Înainte însă de a concepe bilanţul şi de a inventa practic contabilitatea modernă, italienii au descoperit altceva încă şi mai valoros – cifrele arabe.

Martin a aflat că Al-Khwarizmi este matematicianul arab care a scris prima lucrare cunoscută de aritmetică. (Dacă vom pronunţa repede – Al-Khwarizmi – vom şti care este etimologia cuvântului algoritm, care înseamnă „procedură" sau „regulă de calcul".) În lucrarea lui publicată în jurul anului 825, Al-Khwarizmi descrie regulile adunării, scăderii, înmulţirii şi împărţirii cu cifrele cunoscute azi sub numele de „cifre arabe". Adevărul este însă că nu arabii au inventat cifrele arabe; ei sunt

* Informaţiile şi datele istorice din acest subcapitol sunt preluate din cartea *Împotriva zeilor*, de Peter L. Bernstein, Capitolul „Simplu precum... I, II, III", Editura Humanitas, 2014 (n.a.).

Scanned with OKEN Scanner

cei care au preluat sistemul de la hinduşii cu care au intrat în contact în secolul al VII-lea, iar de la arabi, negustorii italieni au început să înveţe noua ştiinţă a aritmeticii.

Sistemul arab este unul simplu, iar Martin a aflat că invenţia lui absolută este cifra „zero". „Esenţa lui zero constă în faptul că nu trebuie să-l utilizăm în activităţi zilnice. Nimeni nu se duce să cumpere zero peşti. Într-un fel, este cel mai civilizat dintre numerele cardinale, iar folosirea lui ne este impusă doar de nevoile unui stil cultivat de gândire", spune matematicianul şi filosoful britanic Alfred North Whitehead. Cifra zero este cea care revoluţionează sistemul numeric, pentru că face posibil orice fel de calcul folosind puţine cifre, mai exact zece: de la zero la nouă.

Martin a fost surprins să afle că oamenii de afaceri din Europa de la începutul celui de-al doilea mileniu nu aveau cunoştinţele de aritmetică pe care le are astăzi un copil de clasa a III-a. Pentru a socoti, ei foloseau sisteme alfabetice cu multe litere, greu de urmărit – de pildă, sistemul de numerotare grecesc folosea 27 de litere. În Europa Evului Mediu, aritmetica era o ştiinţă complicată, iar calculele erau făcute cu abacul. Abacul era unealta fără de care lumea afacerilor nu putea fi imaginată. În logica firească a lucrurilor, o carte bună despre numere şi afaceri ar fi trebuit să le vorbească oamenilor despre cum să folosească mai bine abacul. Dar nu a fost aşa: un italian a scris o carte de-a dreptul magică şi miraculoasă, în care explica cum se pot face calcule **fără să foloseşti abacul**.

Leonardo Fibonacci este italianul care a adus noul sistem în Europa; el era fiul unui negustor înstărit, călătorise în tinereţe cu tatăl lui, învăţase limba arabă şi apoi, de la un matematician din Alger, aritmetica cu cifre arabe. Entuziasmat de descoperirea lui, Fibonacci şi-a dorit să înveţe mai mult, a călătorit în Egipt, Siria, Grecia, Sicilia şi în Provence, iar rezultatul acestor

Scanned with OKEN Scanner

călătorii a fost cartea „Liber abaci" – „Cartea de calcul", apărută la începutul secolului al XIII-lea, care descria noile numere, calculele care se pot face folosindu-le, fracțiile, regula de trei simplă, polinoame și ecuații.

În „Liber abaci" apare faimosul șir al lui Fibonacci – un șir de numere în care fiecare element este egal cu suma precedentelor două: 0, 1, 1, 2, 3, 5, 8, 13, 21, 34, 55, 89, 144, 233, 377 ș.a.m.d. Interesant la înșiruirea aceasta de numere este că, după ce trecem de primele numere din șir, dacă împărțim oricare dintre numerele lui la următorul număr mai mare din șir vom obține constant aceeași valoare – așa-numitul număr de aur sau proporția divină: 0,618 sau 61,8%. Numărul definește proporțiile Parthenonului, forma cărților de joc, este raportul dintre numărul albinelor mascul și cele femelă, îl regăsim în modelele de pe petalele florilor, pe cotoarele frunzelor de palmier și în alte forme din natură.

Pe lângă aritmetică și descrierea celebrului șir, Fibonacci a prezentat în cartea lui instrucțiuni practice despre calculul dobânzii, al profitului, schimbul valutar, conversia greutăților. „Liber abaci" a avut un mare impact în afacerile italienilor: negustorii nu mai foloseau litere pentru a calcula, socotelile erau mai rapide și mai precise. Cartea l-a fascinat și pe împăratul Sfântului Imperiu Roman, Frederic al II-lea, nepotul mai cunoscutului Frederic I Barbarossa. Frederic al II-lea – numit adesea o „creatură de minune" – era un împărat educat, care a susținut cartea lui Fibonacci. Dar, cu toată această susținere, adoptarea cifrelor arabe a stârnit rezistență. Era o metodă complet nouă, iar marele ei minus era acela că ușura falsificarea înscrisurilor: era simplu să transformi 0 în 6 sau în 9 ori să transformi 1 în 4 sau în 7. În Florența chiar s-a emis un edict care interzicea folosirea cifrelor „păgâne". Comercianții și bancherii care doreau să învețe noul sistem se deghizau în

Scanned with OKEN Scanner

musulmani pentru a-l studia. Abia inventarea tiparului, la mijlocul secolului al XIV-lea, a schimbat această situație: falsurile erau greu de realizat, iar numerele indo-arabe au fost adoptate de comercianți și tabla înmulțirii al lui Al-Khwarizmi a devenit obligatorie în școli.

Înainte să citească toate acestea, Martin nu s-ar fi gândit că cifrele arabe și cartea lui Fibonacci, un italian oarecare cu nume de motan, au influențat covârșitor istoria comerțului și au făcut posibilă contabilitatea modernă. După ce au adoptat cifrele arabe, italienii au inventat băncile, firmele cu mai mulți asociați și cu filiale îndepărtate în vestul Europei, în Imperiul Otoman și în lumea bizantină, și tot ei au inventat contabilitatea și tehnica ei specială, numită „metoda venețiană a dublei intrări".

Iată istoria contabilității, așa cum o descoperă și o înțelege Martin în peregrinările lui prin site-uri îndepărtate ale internetului.

Summa lui Pacioli

Povestea contabilității moderne începe în secolul al XII-lea, în orașele din Toscana, în nordul Italiei, unde, pe fundalul cruciadelor, se dezvoltă mai mult ca oricând transportul maritim și comerțul cu mirodenii, mătase, cereale. Manufacturile și băncile prosperă, își fac apariția noi instrumente comerciale, cum sunt polițele de asigurare, biletele la ordin, creditul bancar. Până atunci, comercianții și bancherii din Veneția, Florența ori Genova își controlau afacerile prin liste de inventar în care era scrisă detaliat averea companiei și prin alte liste pe care erau înscrise datoriile companiei. Doar că această metodă ajunsese să fie depășită și nu mai reușea să țină ordine în averile tot mai mari și în datoriile tot mai numeroase.

Scanned with OKEN Scanner

Proprietarii de afaceri au simțit nevoia unei tehnici noi, unor noi reguli prin care să-și conducă firmele și să aibă corect prezentate tranzacțiile în care erau implicați. Contabilitatea vremii era dezordonată și aproximativă, iar acest lucru limita creșterea afacerilor[3]. Negustorii toscani aveau nevoie de o metodologie mai sofisticată, pentru că, fără un sistem riguros, nu puteau să controleze afacerile din filialele aflate la distanță.

Cifrele arabe i-au ajutat pe oamenii de afaceri italieni, dar nu au adus o contabilitate nouă; istoria nu consemnează „inventatorul" noii metode contabile, metoda venețiană a dublei intrări. Aceasta a apărut ca practică de afaceri spre sfârșitul secolului al XIII-lea și se regăsește pentru prima dată în registrele companiei Rinieri Fini (1296), care făcea comerț la târgurile din Europa, și în registrele negustorului florentin Farolfi (1300). Tot în Italia, în muzeul din Prato, se regăsește cea mai mare arhivă cu documente de afaceri din Evul Mediu, arhiva negustorului Francesco Datini, care conține scrisori de afaceri și sute de registre contabile în care este folosit noul sistem contabil. Metoda dublei intrări era deja folosită în mediul de afaceri toscan în secolul al XV-lea, când Luca Pacioli (1445–1517), călugăr franciscan, filosof și matematician, a descris-o pentru prima dată într-un tratat de matematică, intitulat *Summa de arithmetica, geometria, proportioni et proportionalita.*

Ca și Fibonacci, Pacioli nu era doar un teoretician, ci și un om cu o bogată experiență de afaceri: încă din adolescență a ajuns la Veneția, unde a intrat în serviciul unui negustor, Antonio Rompiasi, și-a continuat studiile de matematică și a scris prima lui carte, o carte de aritmetică. După moartea negustorului, Pacioli a părăsit Veneția, a călătorit la Roma, a trecut la monahism, afiliindu-se ordinului franciscan, iar câțiva ani mai târziu a scris *Summa*, carte în care, într-un capitol

Scanned with OKEN Scanner

intitulat „Particularis de computis et scripturis", a descris metoda venețiană prin care se gestionează afacerea și a explicat la ce folosește această tehnică[4]. Cartea îi este dedicată lui Guidobaldo, duce de Urbino, pentru ca el „să dispună de instrucțiuni complete în conducerea afacerilor sale". Deși cartea lui Pacioli nu este o lucrare originală, ea este importantă prin influența pe care a avut-o de-a lungul timpului: *Summa* i-a ajutat pe practicieni, pe contabili și pe oamenii de afaceri. Utilitatea ei de necontestat a făcut ca lucrarea lui Pacioli să fie tipărită imediat ce a fost scrisă, deși tipărirea unei cărți era o investiție scumpă și riscantă în 1494. Importanța ei majoră în dezvoltarea afacerilor a dus la traducerea și la publicarea *Summei* în șase limbi, în următorul secol[5].

Pacioli își începe secțiunea „De computis et scripturis" a *Summei* prin a spune că un comerciant de succes are nevoie de trei lucruri: suficienți bani sau credit, contabili buni și un sistem contabil care să îi permită evaluarea afacerii dintr-o privire[6]. Educat în spiritul creștinismului catolic, Pacioli are o perspectivă teologică asupra lumii: contabilitatea Renașterii italiene are conotații morale și religioase. În Veneția secolului al XV-lea, contabilitatea nu este o simplă profesie, ci o bună practică morală și comercială[7]. Un negustor care își păstrează registrele în bună ordine nu face doar o activitate administrativă, ci îl imită pe Dumnezeu, care pune ordine și scrie în registrele sale faptele bune și rele ale omenirii. Teologică este în esență și ecuația contabilă a lui Pacioli, principiul care stă la baza contabilității moderne: în orice moment, **tot ceea ce ai este egal cu ceea ce datorezi.** Pe scurt și mult mai prozaic, asta înseamnă că, în orice moment, debitul este egal cu creditul, anume că oricare activ (debit) are o sursă de finanțare (credit) de aceeași mărime. Interpretând în termenii lui Pacioli, o persoană îi datorează totul creatorului ei. Pe măsură ce se dezvoltă, persoana își

Scanned with OKEN Scanner

datorează creşterea şi celor care, de-a lungul timpului, au susţinut-o, i-au acordat încrederea lor. Compania, o persoană juridică, nu se abate de la această ecuaţie simplă: astfel, fiecare faptă comercială influenţează ceea ce are firma, şi anume debitul, şi influenţează în egală măsură ceea ce datorează compania, şi anume creditul; este vorba despre egalitatea contabilă care spune că debitul este întotdeauna egal cu creditul sau, cu alte cuvinte, în orice moment, **tot ceea ce are o companie este egal cu ceea ce datorează.**

Acesta este esenţa contabilităţii moderne şi a metodei ei, metoda veneţiană a dublei intrări, prin care orice tranzacţie este reprezentată prin două înscrieri în registrele contabile – o dată ca avere şi încă o dată apoi, ca datorie.

Martin ridică ochii din ecranul computerului şi clipeşte des – nu este pentru el o noutate că debitul este egal cu creditul, mai auzise asta la cursuri în facultate. Poate că se întrebase la un moment dat de ce debitul ar fi egal cu creditul, dar, neavând un răspuns imediat, acceptase egalitatea asta ca pe o axiomă – aşa funcţionează contabilitatea. Iată însă că Pacioli venea şi cu nişte explicaţii teologice.

Astfel, prima operaţiune, actul de naştere din punct de vedere contabil al unei companii, este cel prin care acţionarii depun o sumă de bani pentru constituirea firmei – aceşti bani reprezintă prima avere a companiei nou-înfiinţate. Totodată, această sumă reprezintă şi prima ei datorie, datorie pe care o are noua entitate către acţionari. Tot ceea ce o companie datorează acţionarilor săi poartă numele de capitaluri proprii – pe scurt, capital.

Activ (Banii aduşi de acţionar) = Capital (Datoria către acţionari)

Pe măsură ce compania funcţionează şi realizează profit, ea datorează profitul realizat tot acţionarilor ei. Acest profit fie se

Scanned with OKEN Scanner

va plăti către acţionari diminuând banii companiei, fie va fi menţinut în companie pentru a cumpăra apoi active şi va reprezenta o parte a capitalurilor proprii pe care compania le datorează fondatorilor.

Activ = Capital (Capital iniţial + profit)

Când compania creşte şi are nevoi suplimentare de finanţare pentru noi active, ea poate apela la credite comerciale sau la împrumuturi de la instituţii financiare, iar ecuaţia contabilă se dezvoltă astfel:

Ceea ce are (Activul sau averea) = ceea ce datorează fondatorilor (capital) + ceea ce datorează celor care susţin afacerea (credite sau datorii)

Sau, mai simplu:

Activ = Capital + Datorii

Aceasta este ecuaţia contabilă: pornind de la această ecuaţie şi detaliind-o, arătând exact componenţa activelor, pe de o parte, şi a datoriilor şi a capitalurilor unei afaceri, pe de altă parte, obţinem bilanţul contabil.

Revelaţii contabile

Martin a aflat toate acestea navigând câteva ore pe internet şi, obosit de la stat cu ochii în ecran, poate de la Fibonacci şi de la şirul lui, sau poate de Pacioli şi de la ecuaţia lui, s-a întors la lista de inventar a Luciei şi a privit-o intens preţ de câteva secunde, încercând să dibuiască teologia lui Pacioli.

Scanned with OKEN Scanner

Active SC Good Wine SRL la 31 octombrie 2012	lei
casa de marcat – activ imobilizat	590
100 sticle vin – stoc de marfă	2 000
numerar în casierie	5 200
total active	**7 790**
Datorii SC Good Wine SRL la 31 octombrie 2012	lei
impozit de plată	766
total datorii	**766**

Ceea ce avea Good Wine era clar în tabel – firma avea o avere de 7 790 de lei în acel moment. Dacă te luai după Pacioli, Good Wine datora acționarilor și creditorilor exact aceeași sumă: 7 790 de lei. Dacă singura datorie a firmei este către stat, impozitul pe profit de 766 de lei, înseamnă că restul, 7 790 – 766 lei, adică 7024 de lei, firma îl datora lui, lui Martin, în calitate de proprietar al afacerii. Și asta nu era nimic, Martin se simțea inspirat – un înger al contabilității era probabil în preajmă. A înțeles că acest „rest" reprezintă capitalul afacerii format din capitalul adus inițial de el și profitul din luna octombrie – 7 024 de lei sunt cei 3 000 pe care i-a adus la început și cei 4 024 de lei sunt exact profitul de P&L. Totul se potrivea perfect. Toate aveau un sens. Martin a rescris lista de inventar care acum, completă, perfect echilibrată și simetrică, se transformase într-un bilanț pe care i l-a și trimis Luciei pe mail, iar ea i-a confirmat că este corect:

Active imobilizate	590	Taxe	766
Total active imobilizate	590	Total datorii	766
Stocuri	2 000	Profit	4 024
Cash	5 200	Capital	3 000
Total active curente	7 200	Total capitaluri	7 024
Total active	**7 790**	**Total capitaluri & datorii**	**7 790**

Scanned with OKEN Scanner

Balance Sheetul sau bilanțul este o extindere a ecuației contabile care detaliază, exact cum făcea și mai rudimentara listă de inventar, averea unei afaceri, pe de o parte, și datoriile și capitalurile, pe de altă parte. Totodată, această listă este o cheie de control - cele două părți ale bilanțului trebuie să fie în orice moment egale, iar aceasta se întâmplă atunci când toate tranzacțiile sunt corect calculate și înregistrate. În bilanț vom detalia activele (debitul) pe categorii ordonate în funcție de lichiditate. În cealaltă parte a bilanțului vom avea pasivele (creditul), adică datoriile (*liabilities*) și capitalurile (*equity*), ordonate în funcție de exigibilitate.

Active și pasive sau debit și credit

Cum Martin știa deja destul de multe despre active, era interesat acum să afle mai în detaliu ce este cu pasivele, cealaltă parte a bilanțului, și iată ce i-a povestit, pe scurt, Lucia.

Pasivele sunt formate din datorii și capitaluri. Datoriile reprezintă sumele de bani pe care le avem de plătit către cineva. Datoriile sunt ceea ce o firmă are „de dat", în vreme ce creanțele sunt ceea ce o firmă are „de luat", de încasat. În limbaj comun, noi folosim cuvântul „datorie" pentru ambele direcții: spunem că am o datorie la cineva, respectiv altcineva are o datorie la mine. Finanțele și contabilitatea au termeni clari care arată direcția plății care urmează să fie făcută, limbajul e mai precis decât cel de fiecare zi. Nu spunem „am o datorie la cineva", ci „am de încasat o creanță de la cineva", în timp ce „am o datorie" înseamnă că „am de făcut o plată către cineva". În firme vorbim despre sume de încasat - creanțe, active ale companiei - și despre sume de plătit - datorii, pasive ale companiei.

Scanned with OKEN Scanner

Datoriile pot fi comerciale, cum sunt datoriile către furnizorii de mărfuri sau servicii, și datorii financiare, cum sunt creditele bancare. Ca regulă, datoriile comerciale nu sunt purtătoare de dobândă, pe câtă vreme cele financiare au un cost, plătim pentru ele dobândă.

Așa cum avem grupate activele în categorii în funcție de lichiditate, în bilanț vom întâlni datoriile grupate în funcție de scadență, adică în funcție de momentul la care trebuie plătite – criteriul se numește exigibilitate. Datoriile care sunt scadente într-un interval de un an față de data bilanțului se numesc **datorii pe termen scurt**. Cele care au o exigibilitate de peste un an sunt **datorii pe termen mediu și lung.**

Vom regăsi în bilanț datorii pe termen scurt, cum sunt cele către furnizori sau salariile și taxele datorate și neplătite încă la data bilanțului. De pildă, salariile pentru o lună, care sunt plătite pe data de 10 a lunii următoare, apar în bilanțul lunii respective ca sume datorate salariaților și neplătite încă. Tot în categoria datoriilor pe termen scurt vom întâlni creditele bancare care trebuie restituite într-un interval de timp mai mic de un an față de data bilanțului. Ca datorii pe termen lung putem avea creditele bancare acordate pe perioade mai mari de un an, leasingurile financiare, dar și datoriile față de furnizori – de pildă, furnizorii de echipamente de valoare mare pot acorda credite comerciale pentru perioade mai lungi.

Capitalul din bilanț ne dă informații despre banii pe care proprietarii unei afaceri îi aduc în firmă, bani personali pe care i-au investit inițial, cum sunt cei 3 000 de lei ai lui Martin. La aceștia se adăugă lună de lună profitul sau pierderea din P&L. Acționarii pot alege să mențină profitul în afacere, pentru a o dezvolta, sau pot alege să retragă acest profit sau o parte din el. Profitul retras din firmă de acționari poartă numele de dividende. Teoretic, la sfârșitul lunii octombrie 2012 Martin ar putea

Scanned with OKEN Scanner

retrage întregul profit de 4 024 de lei din afacere, sub formă de dividende. Practic, este mai dificil, pentru că are nevoie de bani ca să cumpere vin a doua zi. Pe lângă asta, în România, legislația nu ne permite distribuția de dividende din profitul unui an în timpul acelui an. Abia în anul următor, după ce contabilul a calculat rezultatul pentru întregul an tocmai încheiat și a publicat rapoartele financiare anuale, acționarii pot hotărî și destinația profitului anual: ei pot menține profitul în firmă, îl pot distribui sau îl pot constitui ca rezervă. Ce sunt rezervele? Ele sunt o formă de capital, și anume reprezintă o parte din profit pe care acționarii hotărăsc în mod formal, printr-o decizie scrisă, să nu îl distribuie sub formă de dividende, ci să rămână permanent în firmă. Aceste profituri care nu pot fi plătite ca dividende sunt rezervele. Uneori, constituirea unor astfel de rezerve poate fi impusă prin lege, legiuitorul urmărind păstrarea în companie a profiturilor pentru dezvoltarea acesteia și menținerea echilibrului afacerii.

Pentru că, a înțeles Martin, de fapt despre echilibru ne vorbește bilanțul.

Dacă P&L-ul ne dă informații despre profitabilitatea unei afaceri de-a lungul unei perioade, iar urmărirea lui atentă și compararea ne ajută să eficientizăm afacerea, Balance Sheetul ne dă informații despre stabilitatea afacerii la un moment dat. Ne arată, pe de o parte, în ce constă averea unei companii, și anume tipurile de active, valoarea fiecăruia și informații despre cât de lichide sunt aceste active, și, pe de altă parte, cum a fost finanțată această avere, anume din banii acționarilor, din împrumuturi pe termen lung sau din datorii pe termen scurt. Vom spune despre o companie că este sănătoasă și echilibrată dacă are o bună structură a activelor: suficiente active circulante care se pot transforma rapid în bani, dar și activele fixe, de care are nevoie ca să poată funcționa performant pe termen

Scanned with OKEN Scanner

lung. Sănătatea şi echilibrul afacerii sunt date şi de structura capitalurilor şi a datoriilor: ne vom asigura că avem suficient capital propriu, iar mărimea datoriilor nu ne pune în dificultate, adică le putem onora la momentul scadenţei. Activele potrivite dedicate exclusiv realizării afacerii şi o îndatorare care să nu pună în pericol compania, care s-o ajute să investească în aceste active bune sunt ceea ce trebuie să urmărim să avem în bilanţ. Un bilanţ echilibrat, atent monitorizat, face ca firma să poată să reziste în perioadele economice dificile şi să înflorească în vremurile bune.

Martin îşi controla şi îşi cunoştea tot mai mult businessul şi înţelegea tot mai mult despre afaceri, în general. Discuţiile cu Lucia îl ajutau şi la fel şi cele cu vechea lui prietenă, Ariadna, pe care o întâlnea tot mai des.

Martin, în căutare de soluţii pentru rentabilizarea businessului lui, şi Ariadna, încă nehotărâtă cu filaturile ei, s-au revăzut cu arme, cifre şi muniţii ca să mai discute încă o dată despre ce e de făcut.

Cum vede Ariadna şi cum vede Martin

Martin o aştepta pe Ariadna în grădina uneia dintre cafenelele acelea cu aer interbelic care răsăriseră peste tot în Bucureşti. În aşteptarea prietenei sale, avea cu el cele două rânduri de cifre: bilanţul la 31 decembrie 2013 şi pe cel de la 31 decembrie 2014, anume bilanţul la sfârşitul primului an întreg de activitate al Good Wine şi la sfârşitul celui de-al doilea an întreg de operare a afacerii. Ce-i drept, Martin nu prea avea chef de citit şi analizat – îi era bine. Era începutul lui iunie, iar în curtea cafenelei un vânt uşor răsfira florile unui arbore de mătase. Şi arborii de mătase cu florile lor roz răsăriseră peste tot în Bucureşti.

Scanned with OKEN Scanner

GOOD WINE SRL CONT DE PROFIT ȘI PIERDERE (P&L)	2013 LEI	2014 LEI
Venituri din vânzări	**240 000**	**438 000**
Costul mărfii vândute	160 000	292 000
Marja brută	**80 000**	**146 000**
Cheltuieli cu chiria	9 600	21 120
Alte cheltuieli operaționale	8 000	16 000
Cheltuieli cu salariile	0	50 000
Cheltuieli cu amortizarea	120	1 440
Total cheltuieli operaționale	**17 720**	**88 560**
Profit din exploatare (operațional)	**62 280**	**57 440**
Venituri financiare	0	0
Cheltuieli financiare	0	0
Profit/pierdere financiară	**0**	**0**
Profitul brut	**62 280**	**57 440**
Impozit pe profit	9 965	9 190
Profit net	**52 315**	**48 250**

Sau poate erau mai demult, dar abia acum avusese Martin timp să-i vadă. Ariadna s-a arătat însă interesată de cifrele lui Good Wine, le-a citit și au început să schimbe impresii.

Ea a interpretat cifrele ca un manager de dezvoltare și a văzut câteva lucruri bune: afacerea este profitabilă, datoriile sunt foarte mici și strict operaționale, și anume taxe și salarii în rubrica de alte datorii, iar la sfârșitul anului 2014 exista cash suficient care să permită creșterea afacerii. A mai observat că valoarea stocului este de patru ori mai mare la sfârșitul anului 2014, comparată cu cea de la sfârșitul anului precedent, în condițiile în care vânzările sunt aproape duble față de anul 2013. Asta, spune Ariadna, poate arăta că stocurile nu sunt prea bine urmărite, poate că mai multă atenție nu ar prinde rău, astfel încât afacerea să aibă stocuri optime. Poate că și banii ar putea fi administrați mai cu folos: Good Wine avea ceva cash, dar, dacă se uita în

Scanned with OKEN Scanner

GOOD WINE SRL	LA 31 DEC 2013	LA 31 DEC 2014
BILANȚ (BALANCE SHEET)	LEI	LEI
Active fixe	450	11 610
Total active fixe	*450*	*11 610*
Stocuri	4 000	16 000
Cash	53 356	30 139
Total active curente	*57 356*	*46 139*
Total active	***57 806***	***57 749***
Taxe	2 491	2 333
Alte datorii	0	4 166
Total datorii pe termen scurt	*2 491*	*6 499*
Capital	3 000	3 000
Profit	52 315	48 250
Total capitaluri	*55 315*	*51 250*
Total capitaluri & datorii	***57 806***	***57 749***

P&L, vedea că acesta nu aduce niciun fel de dobândă. Dacă Martin ar constitui un depozit cu acești bani sau cu o parte din ei, cu o dobândă de 5% pe an, ar avea venituri suplimentare din dobânzi - un depozit de 25 000 de lei în bancă, cu o dobândă de 5% pe an, înseamnă venituri din dobânzi de 1 250 de lei pe an. Activele fixe sunt destul de mici - două case de marcat și Skoda.

— Or, îi spune Ariadna lui Martin, dacă vrei să te dezvolți, ar trebui să investești. Nu poți culege mare lucru dacă nu pui semințe și nu te îngrijești să crească bine. Te-ar putea ajuta o investiție consistentă în...

— Oare în ce? se întreabă și Martin.

— În... rafturi? sugerează Ariadna, luată pe nepregătite.

— Rafturi... Mă tem că ar fi bani aruncați, spune Martin. Mă gândesc poate să mai deschid un magazin, dar nu înainte de a mă hotărî ce să fac cu cel din Amzei. Sau poate că nu am nimic de făcut cu el, oricum anul ăsta merge mai bine. Așa e în retail, lumea trebuie să afle de tine, să se obișnuiască cu prezența ta

Scanned with OKEN Scanner

acolo și abia apoi încep lucrurile să crească, ușor, ușor. Trebuie să investești ca să ai ce culege, dar trebuie să ai și răbdare până la vremea culesului.

Martin mai aruncă o ultimă privire pe bilanț, pentru că, din perspectiva lui, bilanțul se vedea puțin diferit. El își dorea ca afacerea să meargă bine și să poată să retragă anual suficienți bani sub formă de dividende; afacerea mai înseamnă pentru Martin libertatea de a sta la cafenea sub arbori înfloriți, înseamnă să nu mai stea ferecat într-un costum, fie că e vară, fie că e iarnă. Înseamnă viață, respirație, implicare, trai de zi cu zi. Un lucru bun legat de Good Wine tocmai ăsta era: avea nevoie de investiții minime pentru a continua. Stocurile au crescut, dar nu pentru că ar fi vorba despre vreo ineficiență, pur și simplu au ajuns, în sfârșit, la un nivel confortabil. 16 000 de lei înseamnă 800 de sticle de vin, și anume câte 400 de sticle stoc pentru fiecare prăvălie. Asta îi permite lui Martin să facă aprovizionarea la două săptămâni - un ritm omenesc, își spune el cu gândul la perioada de început, când în fiecare zi trebuia să dea fuga la depozit. Da, într-adevăr, cam mulți bani în casierie la sfârșitul lui 2014 - pentru că legea română permite distribuția de dividende din profitul unui an doar după raportarea financiară anuală a rezultatelor, iar asta înseamnă că Martin poate retrage dividende din firmă abia în anul următor datei de raportare. Poate că e o idee ca Good Wine să facă niște depozite în bancă, se gândește Martin, dar dobânda de 5% i se pare cam nerealistă; în ultima vreme dobânzile au scăzut spre 1-2%, îi spune el și Ariadnei. Ce este drept, doamna Sara, ofițerul de cont de la banca unde Good Wine avea deschis cont, îi spusese și ea lui Martin despre posibilitatea de a face depozite. Avea să se gândească la asta. Revenind la bilanț, Martin își spune că un aspect favorabil îl reprezintă într-adevăr datoriile, pentru că sunt aproape inexistente - situația aceasta îi dă multă liniște; nu are

Scanned with OKEN Scanner

de dat nimic, nimănui. Desigur, profitul a scăzut puțin - dar Martin simte că în aerul plin de parfumul roz al arborilor de mătase plutește o soluție. De când începuse afacerea, Martin cunoscuse mulți antreprenori - va discuta cu ei și poate câteva idei bune vor veni și de aici. E o situație echilibrată. Da, da... bine echilibrată, totul e într-o balanță minunată.

O posibilitate

Ariadna analizase și ea rapoartele financiare, P&L-ul pentru 2014 și bilanțul la 31 decembrie 2014 pentru Meron și Textofil, dar, deși știe bine industria, nu cunoaște îndeaproape cele două companii, iar cifrele îi spun mai puțin decât îi spun lui Martin bilanțurile Good Wine.

Bilanțurile pentru cele două companii îi confirmă Ariadnei că Meron are active fixe valoroase (în principal noua filatură),

CONT DE PROFIT ȘI PIERDERE (P&L) - 2014	Meron LEI	Textofil LEI
Venituri din vânzări	60 000 000	60 000 000
Costul produselor vândute	36 000 000	39 000 000
Marja brută	24 000 000	21 000 000
Cheltuieli cu salariile	10 000 000	10 000 000
Alte cheltuieli operaționale	7 000 000	7 000 000
Amortizare	**7 500 000**	**2 000 000**
Total cheltuieli operaționale	24 500 000	19 000 000
Profit (pierdere) operațional(ă) / EBIT	**-500 000**	**2 000 000**
Cheltuieli cu dobânzile	800 000	0
Rezultat financiar	-800 000	0
Impozit pe profit	0	320 000
Profit / (Pierdere) net	**-1 300 000**	**1 680 000**

Scanned with OKEN Scanner

în timp ce Textofil are active fixe de valoare mică. Ariadna, care este în domeniu, știe că acestea sunt mult sub media industriei. Ea observă creanțele neobișnuit de mari ale lui Textofil, adică sumele de încasat de la clienți, de 20 000 000 de lei care, cel mai probabil, arată că firma are dificultăți în administrarea încasărilor. Pe de altă parte, Meron este mult mai îndatorată: are datorii totale de 27 830 000 de lei, față de cei 12 500 000 de lei ai lui Textofil. Dar și aici lucrurile sunt nuanțate, pentru că datoriile Meron au o componentă pe termen lung, ceea ce

Bilanț (Balance Sheet) la 31 decembrie 2014	Meron LEI	Textofil LEI
Echipamente	30 000 000	4 000 000
Alte active fixe	5 000 000	3 000 000
Total active fixe	*35 000 000*	*7 000 000*
Stocuri	2 350 000	3 010 000
Creanțe	4 000 000	20 000 000
Cash	1 500 000	3 170 000
Total active curente	*7 850 000*	*26 180 000*
Total active	***42 850 000***	***33 180 000***
Furnizori	7 530 000	12 200 000
Taxe	300 000	300 000
Partea scadentă pe termen scurt din împrumutul pe termen lung	5 000 000	0
Total datorii pe termen scurt	*12 830 000*	*12 500 000*
Împrumuturi pe termen lung	15 000 000	0
Total datorii pe termen lung	*15 000 000*	*0*
Total datorii	*27 830 000*	*12 500 000*
Capital	4 000 000	1 000 000
Profit	-1 300 000	1 680 000
Profitul reportat	12 320 000	18 000 000
Total capitaluri	*15 020 000*	*20 680 000*
Total capitaluri & datorii	***42 850 000***	***33 180 000***

Scanned with OKEN Scanner

reduce din presiunea pe plăți, în timp ce cele ale lui Textofil sunt integral datorii curente, pe termen scurt. Oricum ar fi însă, bilanțurile celor două companii nu arată rău, nu este nimic cu adevărat alarmant în niciunul dintre cele două rapoarte. Totuși, aceasta era o analiză incompletă, o comparație la un singur moment în timp, și Ariadna nu avea date concludente.

Chiar și așa, aceste date, deși nu îi dau multe informații, o ajută să identifice zonele mai riscante ale fiecărei afaceri, o ajută să formuleze întrebări pertinente, care se pot dovedi uneori la fel de valoroase ca răspunsurile. La Good Wine, dar și în cazul filaturilor, comparând bilanțurile, putem observa fără analize sofisticate lucruri aparent simple, dar utile prin faptul că sunt obiective, spun adevăruri care nu pot fi contestate. Astfel, cifrele din bilanț ne dau cel puțin informații legate de mărimea companiilor, echilibrul financiar al companiilor, arii de risc care ar trebui investigate.

Cifrele ne spun lucrurile cu exactitate; pe de altă parte, așa cum simte și Ariadna, au limitele lor: nu spun nimic despre circumstanțele de business, despre acțiunile concrete, nu formulează de la sine întrebări și nu pun pe masă soluțiile – cifrele trebuie analizate, interpretate și puse corect în context, pentru a înțelege ce se întâmplă în business și pentru a formula răspunsuri la eventualele probleme.

Martin simte că cifrele i-au oferit o perspectivă; și discuțiile cu Ariadna i-au oferit una. Se gândește dacă nu ar fi bine să investească nu în rafturi, ci în câteva scaune și niște plăci zdravene de lemn pe care să le fixeze în perete, să redecoreze cumva minimalist magazinul din Amzei, ca să poată vinde vin la pahar. Ar mai diversifica businessul, ar intra într-o nouă piață. Ar putea vinde și tirbușoane, pentru că tot le apreciază el foarte mult. Ar fi un fel de preambul la *concept store*-ul acela la care visează. Martin întrevede o posibilitate...

Scanned with OKEN Scanner

Lecturi suplimentare

Totul este ca lucrurile să fie bine gândite, bine puse în balanță. Își amintește Martin că balanță (*trial balance*, în engleză) este și un termen folosit de Lucia. Tot ea i l-a explicat: în esență, o balanță este un raport lunar mai detaliat, care prezintă într-o singură listă atât P&L-ul, cât și Balance Sheetul. În cazul lui Good Wine, balanța va cuprinde elementele din Balance Sheet și P&L înșiruite, pentru că rapoartele financiare ale lui Good Wine au puține detalii, dar, de pildă, în cazul fabricilor pe care le studiază Ariadna, balanțele vor prezenta mult mai multe detalii decât cele cuprinse în situațiile financiare standard. De exemplu, în balanță vom găsi nu doar o valoare totală a stocurilor, așa cum întâlnim în bilanț, ci și valoarea fiecărui tip de stoc în parte.

Cei mai mulți dintre noi nu vom citi balanțe, tocmai din cauză că sunt rapoarte foarte detaliate - balanțele sunt stufoase; este mai ușor într-adevăr să urmărim situații sintetice, ca P&L-ul și Balance Sheetul. Pe de altă parte, detaliile ne dau multe informații despre business și poate că merită când și când să ne aventurăm în citirea unei balanțe. Cu cât vom încerca să citim mai mult balanțele, cu atât ne vor părea mai puțin înspăimântătoare. În această încercare temerară ne pot ajuta câteva noțiuni: în balanță vom întâlni noțiunea de „sold" și pe aceea de „rulaj".

GOOD WINE SRL detaliu balanță anuală 31 dec 2014	sold inițial LEI	rulaj debitor LEI	rulaj creditor LEI	sold final LEI
Stocuri	4 000	304 000	292 000	16 000

vin cumpărat — costul vinului vândut

Scanned with OKEN Scanner

Astfel vom vedea că Good Wine are, la 31 decembrie 2013, stocuri în valoare de 4 000 de lei. Acesta este soldul de închidere, numit și soldul final al stocurilor la 31 decembrie 2013, și el este, totodată, stocul de marfă pe care îl regăsim în firmă pe 1 ianuarie 2014 – este deci și soldul de deschidere sau soldul inițial al anului 2014. Pe lângă soldurile inițiale și cele finale, în balanță vedem rulajele, adică suma tranzacțiilor care au avut loc în perioada la care se referă balanța. În cazul stocurilor Good Wine, avem soldul inițial de 4 000 de lei, avem valoarea sticlelor de vin cumpărate, la rubrica rulaj debitor, și valoarea sticlelor de vin vândute, la rubrica rulaj creditor. Soldul final se obține adunând la soldul inițial vinul cumpărat (rulajul debitor) și scăzând vinul vândut (rulajul creditor).

Având astfel de detalii pentru fiecare element din Balance Sheet și din P&L, atunci când citim o balanță avem de fapt acces la informațiile legate de toate tranzacțiile unei perioade: marfa cumpărată și marfa vândută, încasări și plăți prin bancă, achiziții și plăți către furnizori, bani folosiți din împrumuturi sau rambursări de împrumuturi și alte operațiuni. Aceste detalii ne ajută să cunoaștem mai bine afacerea.

Lunar are loc „închiderea balanței" – nu se mai înregistrează tranzacții în registrele contabile, se calculează profitul lunii, se obține P&L-ul lunii și bilanțul de la sfârșit de lună. Expresia „închiderea balanței" vine din perioada în care negustorii înscriau în registre, adică în niște caiete, toate tranzacțiile. Aceste registre stăteau deschise pe tejgheaua comerciantului până când erau completate integral. Când nu mai era loc de scris în caiet, negustorul însuma toate cifrele, calcula rezultatele, închidea caietul la propriu și deschidea un nou registru. Închiderea registrelor și calcularea rezultatelor nu se făcea lunar, ci atunci când nu se mai puteau face înscrisuri în registru. Negustorul se asigura că toate tranzacțiile sunt înregistrate și

Scanned with OKEN Scanner

sumarizate corect - un bun comerciant trebuia să fie și un bun contabil. Contabilul profesionist a apărut cu mult mai târziu.

Martin este un mare simpatizant al lui Fibonacci și al lui Pacioli, dar a citit și istorii mai recente: a descoperit că, la începutul secolului al XVIII-lea, Daniel Defoe - cel care l-a creat pe celebrul Robinson Crusoe, a scris și „Complete English Tradesman". Aceasta este o carte în care descrie practicile britanice de comerț, precum și practicile contabile pe care ar trebui să le aplice un comerciant bun. Creatorul lui Robinson Crusoe a practicat comerțul, a trecut prin câteva falimente și era un contabil experimentat.

Prima firmă de expertiză contabilă s-a înființat abia în 1854. Peste un secol și jumătate de la înființare, această firmă fondată de un anume domn Cooper a fuzionat cu o altă firmă de expertiză contabilă, născându-se astfel PricewaterhouseCoopers - astăzi cea mai mare firmă de audit și expertiză contabilă la nivel global. Astfel de firme oferă clienților lor servicii de contabilitate, de consultanță financiară și de audit financiar. Auditul financiar este activitatea prin care un expert verifică rapoartele financiare și într-o mare măsură se asigură că principiile și standardele contabile au fost respectate, că nu apar erori semnificative care să distorsioneze înțelegerea afacerii, că situațiile financiare oferă informații corecte, care corespund realității. Rapoartele financiare auditate sunt mai demne de încredere, pentru că un expert, auditorul, confirmă corectitudinea lor și de aceea ele sunt de folos acționarilor, dar și finanțatorilor, furnizorilor, altor *stakeholders*.

Principiile contabile, legislația, standardele contabile naționale și internaționale limitează posibilitatea de a manipula datele în funcție de diverse interese ale utilizatorilor informațiilor financiare, iar auditul financiar, la rândul lui, vine să confirme validitatea situațiilor financiare. Totuși, în rapoartele financiare,

Scanned with OKEN Scanner

sumarizate corect – un bun comerciant trebuia să fie şi un bun contabil. Contabilul profesionist a apărut cu mult mai târziu.

Martin este un mare simpatizant al lui Fibonacci şi al lui Pacioli, dar a citit şi istorii mai recente: a descoperit că, la începutul secolului al XVIII-lea, Daniel Defoe – cel care l-a creat pe celebrul Robinson Crusoe, a scris şi „Complete English Tradesman". Aceasta este o carte în care descrie practicile britanice de comerţ, precum şi practicile contabile pe care ar trebui să le aplice un comerciant bun. Creatorul lui Robinson Crusoe a practicat comerţul, a trecut prin câteva falimente şi era un contabil experimentat.

Prima firmă de expertiză contabilă s-a înfiinţat abia în 1854. Peste un secol şi jumătate de la înfiinţare, această firmă fondată de un anume domn Cooper a fuzionat cu o altă firmă de expertiză contabilă, născându-se astfel PricewaterhouseCoopers – astăzi cea mai mare firmă de audit şi expertiză contabilă la nivel global. Astfel de firme oferă clienţilor lor servicii de contabilitate, de consultanţă financiară şi de audit financiar. Auditul financiar este activitatea prin care un expert verifică rapoartele financiare şi într-o mare măsură se asigură că principiile şi standardele contabile au fost respectate, că nu apar erori semnificative care să distorsioneze înţelegerea afacerii, că situaţiile financiare oferă informaţii corecte, care corespund realităţii. Rapoartele financiare auditate sunt mai demne de încredere, pentru că un expert, auditorul, confirmă corectitudinea lor şi de aceea ele sunt de folos acţionarilor, dar şi finanţatorilor, furnizorilor, altor *stakeholders*.

Principiile contabile, legislaţia, standardele contabile naţionale şi internaţionale limitează posibilitatea de a manipula datele în funcţie de diverse interese ale utilizatorilor informaţiilor financiare, iar auditul financiar, la rândul lui, vine să confirme validitatea situaţiilor financiare. Totuşi, în rapoartele financiare,

Scanned with OKEN Scanner

anume în P&L şi în Balance Sheet, apar estimări care pot distorsiona informaţiile: pentru a calcula amortizarea se estimează durata de viaţă a unui activ, se poate folosi o metodă sau alta de depreciere, stocurile şi creanţele pot fi afectate de provizioane, costul istoric poate să nu mai ofere o bună evaluare a activelor şi alte estimări sau calcule pot afecta aceste rapoarte.

O situaţie financiară mai francă şi mai simplă, care nu presupune estimări şi evaluări, este Cash Flow-ul, despre care urmează să vorbim în capitolul următor.

Scanned with OKEN Scanner

Scanned with OKEN Scanner

3 | Cash-Flow-ul (situația fluxurilor de trezorerie)

Bani la liber

Când Martin și-a început afacerea, au fost cele trei zile de toamnă gri, zile de octombrie, cu ploaie, vânt și vreme mohorâtă; el simțea că norii nu vor mai dispărea niciodată și nu un gând, ci un fel de presimțire a potopului se strecura în mintea lui. Atunci, ca într-un fel de transă, începea să-și numere banii. Număra bancnotele de mai multe ori, le citea seriile, le întorcea pe față și pe dos, studia cu atenție portretele lui Eminescu, al lui Blaga, al lui Grigorescu, privea meditativ la semnătura lui Mugur Isărescu și la cealaltă semnătură mai greu de descifrat, cea a casierului central al Băncii Naționale. Treaba asta avea un efect terapeutic, Martin uita de nori și ploaie, număra banii cum numărau călugării mătăniile, până când din minte îi dispărea orice îngrijorare sau până când se plictisea de mecanica asta și vâra banii la loc în buzunar. Uneori, până termina de numărat, norii se risipeau și deasupra orașului se întindea un cer albastru-indigo, ca bancnota de o sută de lei.

Afacerea creşte, iar Martin are tot mai mult de furcă cu banii. Verifică contul din bancă al SC Good Wine SRL, cel la care era legat POS-ul, mai plăteşte câte o factură on-line, însumează încasările şi plăţile pe fel de fel de categorii – Martin este trezorierul firmei. În calitate de trezorier, urmăreşte cum circulă banii în firmă. **Orice plată (*cash-out*) şi încasare (*cash-in*) reprezintă, la modul general, un flux de numerar adică, în engleză, un cash-flow.** Martin, urmărind plăţile şi încasările

lui Good Wine, urmăreşte de fapt cash-flow-ul afacerii. Şi o face cu multă atenţie, obsesiv aproape, pentru că, dacă Good Wine nu ar vinde şi nu ar încasa vinul vândut, Martin nu ar avea bani să plătească tot ce cumpără. Şi, mai dureros, nu ar putea să distribuie nici profitul sub formă de dividende, iar dividendele sunt singurii bani care îi vor intra lui Martin în buzunar. Vorbim despre buzunarul drept al lui Martin (persoană fizică), în care vor fi banii încasaţi sub formă de dividende de la Good Wine (persoană juridică) după ce aceşti bani vor fi impozitaţi ca dividende, iar Martin va putea face ce vrea cu ei.

Banii sunt importanţi pentru Martin, şi nu doar pentru el. „Cash is king" a spus odată un şef de la Volvo şi avea dreptate. Cash-ul este important pentru manageri şi acţionari: când lipsesc banii dintr-o firmă, ea s-ar putea închide rapid, chiar dacă este profitabilă. Dacă Martin ar vinde pe credit, dând vinul azi clienţilor şi încasând contravaloarea peste şase luni, ar putea să vândă mult mai profitabil, poate cu 40 de lei sticla în loc de 30 de lei. În scurt timp, însă, nu ar avea bani cu care să continue afacerea şi ar trebui să închidă porţile unui business altfel foarte profitabil. Mai mult decât profitul, pentru Martin este vital cash-flow-ul. De altfel, când a încheiat prima lună de activitate, el a făcut câteva socoteli simple şi de bun simţ, cele pe care Lucia le-a ignorat.

SOCOTELILE LUI MARTIN – II	LEI
vin vândut	18 000
vin cumpărat	14 000
chirie	800
taxe şi avocat	400
casa de marcat	600
total cheltuieli	15 800
câştig final	**2 200**

Scanned with OKEN Scanner

Ceea ce calculase Martin drept câştig final era de fapt un cash-flow. El prezentase tot ce încasase, tot ce plătise pentru a-şi desfăşura activitatea în luna octombrie şi încă ceva, încă o plată, cea pentru casa de marcat, aceea pe care Lucia nu a luat-o în considerare în calculul profitului, ci a prins doar a 60-a parte din ea, sub formă de amortizare. Dar de plătit, Martin a plătit-o integral – era o investiţie a Good Wine. Cash-flow-ul calculat de Martin, banii care apar ca urmare a activităţilor operaţionale ale unei firme şi a celor de investiţii, poartă denumirea de *free cash-flow* – cei 2 200 de lei pe care îi tot socotea şi îi număra Martin. Lucia a pus cifrele într-un tabel ceva mai ferchezuit, dar el cuprinde exact aceleaşi informaţii.

GOOD WINE SRL SIT. FLUXURILOR TREZORERIEI (CASH-FLOW)	OCT 2012 LEI
Cash-flow din activitatea operaţională	
Încasări din vânzări	18 000
Plăţi pentru marfă	-14 000
Plată chirie	-800
Plată alte cheltuieli operaţionale	-400
Cash-flow din activitatea operaţională	**2 800**
Cash-flow din activitatea de investiţii	
Plăţi de investiţii (casa de marcat)	-600
Cash-flow din activitatea de investiţii	**-600**
Free cash-flow	**2 200**

Free cash-flow calculează banii pe care firma este liberă să-i distribuie către creditori sau către acţionari după ce a plătit tot ce era de plătit pentru operaţiuni şi pentru investiţii. Acţionarii sunt deci cei mai interesaţi de *free cash-flow* – după cum am văzut, era singura valoare pe care o calculase Martin. Şi creditorii, în cazul în care aceştia există, sunt interesaţi de el. De

Scanned with OKEN Scanner

asemenea, *free cash-flow* se foloseşte adesea atunci când este evaluată o afacere, când se calculează valoarea acesteia sau atunci când se analizează o investiţie (vom vedea cum, în capitolul despre analiza investiţiilor). Warren Buffet cel admirat de Martin preţuia şi analiza companiile în care investea ţinând seama de cât cash se poate obţine dintr-o companie pentru acţionar şi pentru bancă – *free cash-flow*-ul. În cazul lui Good Wine, în exemplul lunii octombrie, *free cash-flow* este fără niciun fel de dubii cel calculat de Martin şi confirmat de Lucia. Sunt banii cu care Martin rămâne în mână la sfârşitul unei luni de activitate, şi nu profitul mult mai mare, dar mai puţin tangibil. Exemplul nostru de calcul al *free cash-flow* este însă unul simplu. În practică, situaţiile sunt mai complexe, iar asta face posibilă aplicarea unor formule diferite. Ca şi EBITDA, *free cash-flow* nu este definit de standardele de contabilitate, iar cel care îl calculează poate lua în considerare sau nu anumite elemente, cum ar fi dobânzile sau taxele. Un caz particular, în care formula de calcul poate fi aplicată într-un mod mai special, este cel al afacerilor aflate în expansiune, acolo unde întâlnim investiţii importante pentru creşterea businessului; dacă s-ar lua în considerare toate investiţiile care apar în perioada de expansiune, există posibilitatea ca firma să aibă un *free cash-flow negativ* sau, în orice caz, mai mic decât în situaţia în care nu ar investi pentru creştere. Poate să pară că businessul nu generează cash sau generează cash insuficient pentru plata creditorilor şi a acţionarilor. De aceea, în astfel de cazuri, în calculul *free cash-flow* sunt incluse doar investiţiile de care e nevoie pentru menţinerea operaţiunilor, nu şi cele de dezvoltare a businessului, pentru a vedea cu exactitate cât cash se obţine din businessul actual. Deşi este un calcul simplu, bun şi rapid, atunci când întâlnim *free cash-flow* este recomandat să ne asigurăm că ştim cum s-a calculat, că ştim care sunt elementele incluse sau

Scanned with OKEN Scanner

excluse din calcul, ca să putem înțelege la ce face referire și să putem face comparații relevante.

Martin a aflat toate aceste informații despre *free cash-flow* de la Lucia. Ea a anticipat întrebările și neclaritățile lui Martin și l-a anunțat că urmează să-i țină o lecție completă despre cash-flow, să-i povestească despre categoriile acestuia - cash-flow-ul operațional, cel din investiții, dar și cel financiar. Lucia i-a explicat că a început prin a-i prezenta cum se calculează *free cash-flow*, pentru că este un indicator bun al stării de sănătate financiară a unei afaceri. Dacă managerii unei firme se asigură că *free cash-flow-ul* este constant pozitiv, restul aproape că vine de la sine - acest *free cash-flow* constant pozitiv înseamnă că afacerea este pe un drum bun și merge bine de la sine. Un *free cash-flow* negativ la nivelul unei perioade nu indică neapărat o situație dificilă, dar este un semnal că managerii trebuie să fie atenți la business, să urmărească în detaliu componentele *free cash-flow-ului*, astfel încât să-l aducă pe plus.

Urmărind *free cash-flow-ul* lui Good Wine, Martin este liniștit și își vede de comerțul lui. Se trezește devreme, cară navetele, urmărește vinul, banii, documentele și rapoartele, indiferent dacă afară e vreme urâtă sau e soare. A aflat că, atât timp cât cash-ul acesta eliberat de afacere pentru acționar este mare, frumos și pozitiv, norii se pot abate peste București, iar el poate continua calm să-și numere banii și să aștepte cerul senin, albastru-indigo.

Fashion și finanțe personale

Pe cât de simplu de calculat este *free-cash-flow-ul*, pe atât de simplu este și raportul standard de Cash-Flow sau, pe românește, Situația Fluxurilor de Trezorerie. Acesta se referă la

Scanned with OKEN Scanner

toate încasările și plățile unei perioade, nu doar la cele din operațiuni și investiții, cum face *free-cash-flow-ul*. Cash-Flow-ul ne arată câți bani aveam la începutul unui an, calculează încasările și plățile, adică fluxul de numerar împărțit în trei categorii, cele două categorii pe care deja le-am întâlnit, cash-flow-ul din activități curente (sau operaționale) și cel din activități de investiții, la care se adaugă încă o categorie - aceea a cash-flow-ului din activități de finanțare; la final, raportul ne arată cu câți bani am rămas la sfârșitul anului după ce am operat, investit și finanțat afacerea cum ne-am priceput mai bine.

Așa cum l-a anunțat Lucia, Martin a aflat mai multe despre Cash-Flow într-o după-amiază, când s-au întâlnit ca să semneze și să ștampileze un formular nemaiauzit, pentru o instituție nemaiîntâlnită. El era mai degrabă preocupat de un Fumé Blanc de Napa Valley, pe care îl întâlnise cu o seară înainte la o degustare de vin și care îl impresionase profund cu aromele de fum și lumină. Dar Lucia i-a atras atenția că, după semnarea declarației, va avea și o ieșire de cash de 200 de lei. Good Wine trebuie să plătească o taxă datorată instituției nemaiîntâlnite, iar această ieșire îi va afecta cash-flow-ul operațional. „De ce e nevoie să împărțim totul în atâtea categorii? Cash-flow operațional... La ce ajută?", întrebă Martin. „Cert e că am de plătit, tam-nesam, 200 de lei."

— Desigur că ajută, îi răspunde Lucia. Ne ajută să urmărim mai atent afacerea, ne oferă o structură. Poate că nu pare cine știe ce, este însă cu mult mai mult decât a spune că am încasat 1 000 de lei și i-am dat pe toți pe fel de fel de fleacuri. Uite, ca să vezi cât de util poate fi, hai să-ți arăt ce se întâmplă la nivelul finanțelor personale. Dacă ar fi să încercăm o împărțire pe categorii a încasărilor și plăților personale, observăm exact

Scanned with OKEN Scanner

aceleași trei tipuri de activități: activități curente, de investiții și de finanțare. Încasările curente sunt cele din salarii sau din alte venituri recurente, iar plățile curente înseamnă tot ce dăm pentru alimente, utilități, îmbrăcăminte, transport, educație, tot ce ne trebuie și tot ce ne place. Uite, eu am o prietenă care, deși nu câștigă rău, este într-o permanentă criză financiară. Banii abia îi ajung de la un salariu la altul și, deși își dorește un Mini One din facultate, de când era fan Spice Girls, nu reușește să economisească nici măcar avansul de care ar avea nevoie ca să-și cumpere în leasing mașina mult visată.

„Mare tragedie antică!" este Martin pe punctul să exclame, dar se oprește la timp, pentru că Lucia nu schițează niciun zâmbet când amintește despre Spice Girls și tratează cu multă seriozitate criza financiară a prietenei ei.

— A ținut un fel de jurnal al încasărilor și al plăților în ultimele luni și a obținut un cash-flow, continuă Lucia. De fapt eu i-am recomandat o aplicație de *personal finance* – se cheamă Level Money –, este preferata mea, dar sunt și alte aplicații bune pe care le poți descărca gratuit de pe net, dacă te interesează. Cei de la Level îmi plac pentru că au un design simpatic, dar și o filosofie sănătoasă: „Life is not about money, and money management is not about getting rich. It's about being able. Able to buy the good coffee, able to go to that wedding, able to not miss out"*. Nu sunt simpatici? Vezi? îi spune Lucia lui Martin și, promptă de parcă ar fi fost un agent de vânzări al firmei care produce aplicația, începe să etaleze pe ecranul smartphone-ului ei tot felul de tabele, diagrame și pictograme colorate. Uite și cash-flow-ul operațional al prietenei mele.

---

* În traducere adaptată, „Viața nu înseamnă bani, iar gestionarea banilor nu înseamnă să devii bogat. Ci înseamnă să fii în stare. În stare să cumperi cafea bună, să te duci la o nuntă, să nu ratezi lucruri" (n.r.).

Scanned with OKEN Scanner

	Lunar	Structura
	lei	%
încasări		
salariu	6 800	100%
plăți		
alimente	900	13%
îmbrăcăminte	2 810	41%
încălțăminte	1500	22%
detergenți & produse de uz casnic	60	1%
produse cosmetice	200	3%
medicamente	80	1%
utilități & întreținere	200	3%
transport	200	3%
cărți & educație	300	4%
combustibil & piese auto	-	0%
alte produse	200	3%
alte servicii (telefonie, salubritate, chirie etc.)	350	5%

Pentru Martin este evidentă cauza crizei financiare: prietena Luciei nu se poartă deloc frumos cu banii ei, plătește pe rochii și pantofi cât câștigă el într-o lună de trudă în magazin. Dar se pare că pentru prietena Luciei nu este atât de evident, așa că Lucia continuă expunerea:

— Am aplicat o structură a coșului de consum național disponibil pe site-ul Institutului Național de Statistică la media salariului din România în 2014 și am obținut un tabel orientativ cu încasările și plățile unui român mediu. Am comparat apoi încasările și plățile prietenei mele și iată câteva diferențe importante, spune Lucia.

Scanned with OKEN Scanner

	structură coș consum lunar	structură coș consum aplicată la salariul mediu net lunar în 2014
	%	lei
încasări		
salariu		1 697
plăți		
alimente	37%	628
îmbrăcăminte	4%	68
încălțăminte	3%	51
detergenți & produse de uz casnic	4%	68
produse cosmetice	2%	34
medicamente	4%	68
utilități & întreținere	9%	153
transport	1%	17
cărți & educație	2%	34
combustibil & piese auto	8%	136
alte produse	6%	102
alte servicii (telefonie, salubritate, chirie etc.)	20%	

** (salariu mediu 2014, conform INSSE, http://www.insse.ro/cms/ro/content/castiguri-salariale-din-1938-serie-anuala-0)*

Cele două rânduri de încasări și plăți se dovedesc un bun prilej de reflecție pentru Lucia, care îi spune lui Martin că, în cazul prietenei ei, plățile cu îmbrăcămintea și încălțămintea au atins niște sume deloc neglijabile. Dacă prietena ei va privi cu atenție media și s-ar compara cu aceasta, ar putea imediat să vadă cauza crizei; ar putea să găsească și unele soluții de ieșire, redirecționând o parte din încasări către alte tipuri de plăți care să-i îmbunătățească viața, să nu-i mai aglomereze dressingul și, în final, să-și cumpere Mini-ul acela.

Scanned with OKEN Scanner

	structură coș consum aplicată la salariul mediu	încasări și plăți lunare prietena Luciei	structură coș mediu consum	structură coș consum prietena Luciei
	lei	lei	%	%
încasări				
salariu	1 697	6 800	100%	100%
plăți				
alimente	628	900	37%	13%
îmbrăcăminte	68	2 810	4%	41%
încălțăminte	51	1 500	3%	22%
detergenți & produse de uz casnic	68	60	4%	1%
produse cosmetice	34	200	2%	3%
medicamente	68	80	4%	1%
utilități & întreținere	153	200	9%	3%
transport	17	200	1%	3%
cărți & educație	34	300	2%	4%
combustibil & piese auto	136	-	8%	0%
alte produse	102	200	6%	3%
alte servicii (telefonie, salubritate, chirie etc.)	339	350	20%	5%

— Desigur, spune Lucia aflată într-o dispoziție filosofică, fiecare persoană are propriile nevoi, diferite de ale oricărei alte persoane, iar o medie nu este neapărat ceva după care să te ghidezi și în funcție de care să-ți ajustezi finanțele personale. Cineva pasionat de fashion are cu totul alte nevoi decât cineva pasionat de traforaj. Probabil că achiziționarea de haine îi conferă prietenei mele un confort psihologic superior celui pe care i l-ar da economisirea și poate chiar cumpărarea acelui Mini. Totuși, comparația cu media rămâne utilă și te ajută să înțelegi mai bine cash-flow-ul, să vezi din ce fluxuri este format, ca să poți evita crizele financiare. Desigur, mă vei întreba ce este aceea o criză. Nu trebuie să cauți departe, ne spune chiar

Scanned with OKEN Scanner

DEX-ul: „agravarea bruscă a unei boli cronice". Şi tot el ne spune că după acest moment critic urmează schimbarea în bine sau în rău. Criza financiară personală este şi ea un moment critic pe parcursul unei boli cronice – ar putea veni momentul în care ceea ce încasează prietena mea să nu-i mai ajungă pentru toate rochiile şi toţi pantofii pe care şi-i doreşte. Dacă salariul i-ar scădea la jumătate, obiceiurile de cumpărare cel mai probabil nu se vor ajusta imediat, iar ea va trece printr-o criză. Nu ştiu dacă, citind cele două cash-flow-uri, ea îşi va schimba obiceiurile, nu ştiu dacă va hotărî să continue să-şi cumpere rochii în acelaşi ritm sau dacă va reduce moderat cumpărăturile şi va investi o parte din bani. Mă gândesc că este posibil, deşi puţin probabil, ca ea să fie cuprinsă de remuşcări şi regrete, să-şi ajusteze drastic plăţile pentru îmbrăcăminte şi încălţăminte. Nu ştiu... dar înţelegi ce spun.

Martin înţelege ce vrea să spună Lucia: analizând cash-flow-ul din activităţi curente, prietena ei are suficiente date care îi indică zonele fierbinţi în stare să ducă la o criză financiară majoră, dacă se sincronizează anumite circumstanţe. Înţelege că la fel se întâmplă şi în business – dacă nu priveşti cu un ochi atent afacerea, oricând te pot ademeni soiuri fabuloase de vin, cum ar fi un Fumé Blanc de Napa Valley întâlnit într-o seară la o degustare, o marfă scumpă în stare să bulverseze cash-flow-ul operaţional al lui Good Wine. Martin ştie că se gândeşte în zadar şi că nu are, cel puţin pentru moment, nicio şansă cu acest Fumé Blanc. Nu ar putea să-l vândă în magazinul din Domenii, oricât de vizibil l-ar plasa pe rafturi şi pe tejgheaua din lemn de brad frumos mirositor.

— Dacă prietena ta şi-ar reduce puţin plăţile pentru sandale, şi-ar cumpăra o maşină în scurt timp.

— Desigur. Despre asta îţi spuneam când făceam referire la categorii de cash-flow – va avea suficienţi bani din cash-flow-ul

Scanned with OKEN Scanner

operațional ca să susțină plățile de investiții. Plățile pentru bunuri de folosință îndelungată, cum sunt cumpărarea unei mașini sau a unei locuințe, ca să iau cele mai la îndemână exemple, fac parte din cash-flow-ul din activități de investiții. Investițiile au efecte pe o perioadă mai mare și de aceea e bine să le vezi într-o rubrică separată de cea a plăților și încasărilor operaționale.

Încasările din vânzarea unei apartament sau a unui autoturism sunt și ele de înscris în categoria fluxurilor din activități de investiții, sunt încasări nerecurente, ca urmare a lichidării unor investiții mai vechi.

Activitățile de finanțare, continuă Lucia, reprezintă o altă categorie de activități care generează încasări și plăți: este vorba de banii luați cu împrumut și banii plătiți pentru restituirea acestor împrumuturi. Folosim bani din carduri de credit sau credite de nevoi personale oferite de bănci, bani din împrumuturi pe termen scurt (de la prieteni, familie sau de la bancă), pentru a ne finanța cumpărături pentru care încasările curente nu sunt suficiente. Folosim un credit de nevoi personale pentru a finanța o vacanță, un leasing pentru a finanța cumpărarea unui automobil, sau un credit ipotecar pe termen lung pentru achiziția unei locuințe. Toate aceste sume care ne seduc conturile și buzunarele sunt încasări din activitatea de finanțare. Plățile ulterioare prin care ne chinuim să restituim către finanțator sumele împrumutate sunt și ele în categoria cash-flow-ului din activități de finanțare.

Cam asta este totul despre cash-flow: avem ceva bani la începutul unei luni, trei tipuri de încasări și plăți care fac ca la sfârșitul lunii să avem mai mulți sau mai puțini bani decât cei cu care am început luna, iar asta desigur depinde de cât de atenți am fost cu fiecare fel de încasare și plată în parte.

Scanned with OKEN Scanner

Martin se scotocește în buzunarul stâng, din care scoate oftând cei 200 de lei, cash-out din activitatea operațională, care vor fi un cash-in pentru instituția nemaiîntâlnită.

Chiar atât de simplu

Așa cum ne asigură Lucia, lucrurile sunt relativ simple când vorbim despre finanțele personale. Sunt simple și când vorbim despre Good Wine. Într-o firmă mai mare sunt la fel de simple, doar că aici ne putem împiedica în diversitatea tranzacțiilor și în volumul mult mai mare de operațiuni, iar asta poate uneori să ne pună pe fugă. Însă rămân aceleași principii simple și avem nevoie doar de mai multă răbdare și de mai mult timp pentru a deveni familiari cu Cash-Flow-ul afacerii.

Ca și la nivel personal, la nivelul unui business vom avea doar aceste trei categorii distincte de cash-flow. Acestea sunt prezentate detaliat într-un raport distinct – Cash-Flow-ul, un raport standard, obligatoriu în setul de rapoarte financiare ale unei afaceri. Raportul de Cash-Flow ne arată câți bani erau în firmă la începutul perioadei de raportare, ce încasări și ce plăți au avut loc pe parcurs și câți bani sunt în firmă la sfârșitul perioadei de raportare.

Activitățile curente (sau operaționale) sunt importante. Vorbim aici despre activitățile legate de desfășurarea zilnică a afacerii (vânzări, marketing, producție, logistică și activități suport, cum sunt contabilitatea, resursele umane). Ele generează tranzacții comerciale care se reflectă în Cash-Flow sub forma de fluxuri de numerar, adică încasări și plăți din activitățile operaționale (iar în P&L apar ca venituri și cheltuieli). Cash-flow-ul din activitățile operaționale ar trebui să fie

Scanned with OKEN Scanner

pozitiv într-o afacere care merge bine - trebuie să încasăm mai mult decât plătim. Dacă acest cash-flow este negativ, fie compania este într-o perioadă de expansiune, fie are probleme în zona operațională. În ambele cazuri, trebuie asigurați banii de altundeva pentru a susține acest minus temporar de cash la nivel operațional. Banii vor veni, cel mai adesea, din activitățile de finanțare.

Următoarea rubrică din Cash-Flow este cea a activităților de investiții - activitățile prin care se cumpără sau se vând activele imobilizate, acele active pe care le folosim un timp îndelungat, au valoare mare și sunt destul de puțin lichide. Investițiile se fac pentru a demara o afacere - avem nevoie de o filatură pentru a produce fire textile și măcar de o casă de marcat pentru a porni un magazin de vinuri. Se fac investiții pentru a menține firma operațională - vom înlocui filatura cu una modernă după 10 sau 15 ani de funcționare; vom înlocui și casa de marcat cu una nouă după aproximativ cinci ani de utilizare. Se fac investiții pentru a dezvolta afacerea - vom cumpăra o filatură mai performantă, de capacitate mai mare și, de ce nu, o casă de marcat mai sofisticată, cu un monitor touchscreen LCD pe care se poate accesa stocul de vin din toate magazinele Good Wine. Aceste investiții înseamnă plăți către furnizori, fie că e vorba despre o filatură, fie că e vorba despre o casă de marcat.

La Meron, cumpărarea de bumbac, lână și polimeri - adică materia primă pentru producerea firelor, este o activitate operațională. În schimb, decizia de a cumpăra o nouă filatură este o hotărâre care ține de zona de investiții. La fel, vânzarea unui echipament mai vechi, un motostivuitor de pildă, este o acțiune care generează o încasare din activitatea de investiții. Toate aceste încasări și plăți se grupează separat pentru a obține cash-flow-ul din activitățile de investiții. Companiile investesc de regulă fie pentru a menține capacitățile de operare, fie pentru

Scanned with OKEN Scanner

a se dezvolta. Prin urmare, ca regulă, cash-flow-ul din investiții este negativ: vom plăti către furnizorii de investiții cu mult mai mult decât vom încasa din eventuale vânzări de active imobilizate. Cash-flow-ul din investiții este pozitiv în cazuri excepționale, atunci când se restrâng, se lichidează operațiuni, când compania iese de pe o anumită piață și își vinde activele imobilizate (clădiri, terenuri, capacități de producție) sau când ia decizia să vândă din activele imobilizate pentru că nu are alte surse de finanțare. De asemenea, poate fi pozitiv, temporar, în anumite conjuncturi – într-o lună în care firma a vândut mai multe echipamente uzate. Good Wine a avut în luna octombrie un cash-flow negativ din activitățile de investiții, așa cum îi stă bine unei afaceri, de 600 de lei, pentru că a plătit casa de marcat; la fel a fost cu Meron, în urmă cu doi ani, când a plătit cei 40 000 000 de lei pentru filatură și a avut un cash-flow negativ din activitățile de finanțare.

Într-o companie care navighează cu viteză de croazieră, adică merge bine fără să fie într-o perioadă de expansiune, banii obținuți din operațiuni sunt folosiți pentru investiții de menținere, iar ceea ce rămâne este *free cash-flow-ul* despre care aminteam. Acest surplus de cash fie va fi plătit ca dividende către proprietarii afacerii, fie va fi direcționat ca rambursări de împrumuturi către finanțatorii de la care au fost împrumutați banii, dacă există împrumuturi. Plățile de dividende și cele pentru rambursări de împrumuturi sunt plăți care se înscriu în Cash-Flow-ul companiei la rubrica activităților de finanțare.

Pe de altă parte, dacă firma este în expansiune, s-ar putea ca *free cash-flow-ul* să fie negativ. Banii obținuți din operațiuni nu sunt suficienți pentru plata investițiilor. Atunci când apare o creștere foarte agresivă, chiar cash-flow-ul operațional poate fi negativ și nu poate susține nici măcar volumul tot mai mare al operațiunilor. În astfel de cazuri, în care compania este

Scanned with OKEN Scanner

profitabilă, dar nu generează suficient *free cash-flow*, firma va cere bani din altă parte ca să susțină creșterea. Compania poate primi bani de la acționari, sub formă de capital, sau de la bănci și alte instituții financiare, sub formă de împrumuturi – acestea reprezintă încasări din activitatea de finanțare. De asemenea, când o companie nouă își începe activitatea, primul cash-flow despre care vorbim este cel din activitățile de finanțare – sunt banii aduși de acționari sub formă de capital social, capital cu care compania va începe investițiile și va demara operațiunile.

Un exemplu simplu de cash-flow este cel al lui Good Wine în prima lună de activitate, octombrie 2012 (încasările sunt prezentate cu plus, iar plățile sunt prezentate cu minus).

GOOD WINE SRL	OCT 2012
SIT. FLUXURILOR TREZORERIEI (CASH-FLOW)	LEI
Cash-flow din activitatea operațională	
Încasări din vânzări	18 000
Plăți pentru marfă	-14 000
Plată chirie	-800
Plată alte cheltuieli operaționale	-400
Total plăți operaționale	-15 200
Cash-flow din activitatea operațională	**2 800**
Cash-flow din activitatea de investiții	
Plăți de investiții (casa de marcat)	-600
Cash-flow din activitatea de investiții	**-600**
Cash-flow din activitatea de finanțare	
Capital	3 000
Cash-flow din activitatea de finanțare	**3 000**
Cash la începutul perioadei	0
Cash-flow net	5 200
Cash la sfârșitul perioadei	**5 200**

Scanned with OKEN Scanner

- Încasările din vânzări, 18 000 de lei, și plățile operaționale, 15 200 de lei, au dus la un cash-flow pozitiv din activitatea operațională: 2 800 de lei.
- La cash-flow-ul din activitatea de investiții avem cei 600 de lei, plata pentru casa de marcat, deci un cash-flow negativ.
- Capitalul inițial, 3 000 de lei, banii aduși de Martin în companie, reprezintă încasările din activitatea de finanțare, iar toate aceste tipuri de activități au generat un cash-flow net pozitiv pentru Good Wine, de 5 200 de lei, în luna octombrie.

În lunile următoare și în cursul anului 2013, Cash-Flow-ul lui Martin a fost și mai simplu, pentru că nu a mai avut nici investiții și nici activități de finanțare. Martin vinde și încasează vinul, plătește furnizorii și strânge tot ce rămâne în buzunarul stâng și în contul din bancă. Și se gândește. Studiază și se gândește la planul Copacabana.

O cură de slăbire

Cash-flow-ul ne arată în detaliu cum circulă banii într-o firmă, de unde vin și unde se duc, câți bani avem în bancă la începutul și la sfârșitul perioadei de raportare. Adeseori ne numărăm banii din portofel, ne urmărim soldul din cardul bancar și la fel se întâmplă în firmă – știm câți bani avem în conturi la un moment dat la începutul lunii și apoi la sfârșitul lunii. Nu doar pentru Martin este reconfortant număratul banilor. Însă dacă știm câți bani sunt în bancă sau în casierie la sfârșitul sau la începutul fiecărei perioade de raportare avem, de fapt, puține

Scanned with OKEN Scanner

informaţii utile pentru luarea deciziilor: mai important este să privim cu atenţie celelalte elemente din cash-flow.

Dacă o companie are un milion de lei în bancă la începutul anului şi trei milioane de lei la sfârşitul anului, avem de-a face cu un cash-flow net pozitiv de două milioane de lei. Această informaţie nu ne dă însă niciun indiciu cu adevărat preţios despre companie – ne putem face doar o idee despre mărimea cash-ului din bancă... şi cam atât. Trei milioane de lei în bancă poate fi bine, în cazul în care e vorba despre o firmă mare pentru care acest nivel e unul normal, reprezentând sumele încasate în ultimele trei-patru zile, sau poate fi un semnal negativ în cazul unei firme mici, pentru care această sumă reprezintă încasările pe jumătate de an, iar banii sunt ţinuţi în conturi, fără să fie folosiţi pentru afacere (banii ar putea fi folosiţi pentru a creşte compania prin investiţii, ar putea fi distribuiţi ca dividende acţionarilor). Menţinerea şi chiar creşterea lor în cazul firmei mici arată o ineficienţă a utilizării unui activ: să avem trei milioane de lei în contul firmei şi să nu-i utilizăm este ca şi cum am avea o fabrică pe care o ţinem la păstrare.

A spune că este bine (sau rău) ca o companie să aibă un milion de lei în bancă (de pildă) este echivalent cu a spune că este bine (sau rău) ca cineva să aibă o greutate de 53 de kilograme. Depinde de companie, depinde de persoană. Poate să fie bine sau poate să nu fie, în funcţie de cine este acel cineva. Martin îşi aminteşte că în perioada Jean-Paul umbla mult, bea vin, sărea peste mese şi ajunsese foarte aproape de „idealul" de 53 de kilograme. Poate că pentru altcineva aceasta este greutatea ideală, cea la care aspiră să ajungă, dar pentru Martin cele 53 de kilograme erau îngrijorătoare.

Ca şi în cazul greutăţii, Martin a înţeles un lucru. Ceea ce înseamnă un nivel bun al cash-ului depinde de companie, iar menţinerea unui nivel bun depinde de ce activităţi are

Scanned with OKEN Scanner

compania și de felul în care sunt controlate acestea. Ca să înțelegem cum circulă banii în firmă și cum îi putem folosi eficient trebuie să citim Cash-Flow-ul astfel:

- vom vedea ce nivel de cash avem la începutul perioadei și vom stabili dacă este unul optim pentru afacere;
- vom citi care sunt sumele de bani aferente diferitelor tipuri de activități, apoi valoarea cash-ului la sfârșitul perioadei.
- ne vom întreba dacă și acesta este la un nivel optim și vom încerca să vedem cine, ce și cum a contribuit la menținerea sau atingerea lui.
- ne vom întreba dacă valoarea lui este una conjuncturală (chiar în ultima zi a perioadei am încasat o sumă mare, care urmează să fie utilizată în următoarele zile, și de aceea valoarea cash-ului este una neobișnuit de mare) sau una obișnuită pentru business. Pe parcursul normal al afacerii, banii din conturile firmei ar trebui să fie egale cu încasările pentru câteva zile.
- dacă nu suntem mulțumiți fie cu sumele de bani pe care le avem, fie cu banii obținuți din anumite activități, vom cerceta și vom afla ce este de făcut pentru a avea fluxuri de numerar echilibrate, astfel ca firma să nu ajungă să gâfâie pentru că circulă prea puțini bani sau să se sufoce din cauza supraabundenței.

Revenind la Martin și la analogia lui cu greutatea corporală, atunci când vrem să avem o greutate bună vom afla mai întâi ce înseamnă intervalul corect care indică normoponderalitatea pentru o persoană de o anume înălțime, vârstă, sex, iar apoi vom afla care sunt activitățile care mențin sau duc spre o greutate bună. Dacă vom constata că avem prea multe sau prea

Scanned with OKEN Scanner

puţine kilograme, vom începe să monitorizăm situaţia: ne vom cântări la început de lună, vom ţine un jurnal cu toate activităţile care au efect asupra greutăţii, iar la sfârşitul lunii vom vedea dacă greutatea a crescut sau a scăzut. Vom stabili un nivel optim al acesteia, anume obiectivul nostru, şi vom decide ce avem de făcut pentru a-l atinge.

În cazul greutăţii, avem două categorii mari de activităţi pe care le putem analiza şi optimiza: alimentaţia şi mişcarea. (Vinul este inclus şi el în categoria alimentelor.) Pentru fiecare categorie, vom inventaria ce vom urmări şi ce vom schimba: vom schimba felul alimentelor consumate, mai calorice sau mai puţin calorice, în funcţie de ce urmărim, vom schimba cantităţile de alimente, frecvenţa cu care mâncăm, felul în care le combinăm, vom alege să consumăm sau nu produse dietetice, să apelăm sau nu la un nutriţionist. Nici opţiunile legate de mişcare nu sunt mai puţine: câtă mişcare, ce fel de mişcare, cât de intens, când să facem mişcare, cu cine, să folosim sau nu aparate – toate sunt de luat în calcul.

Procesul e uşor de înţeles, principiile sunt simple şi, aşa cum bine a observat Martin, la fel este şi în cazul Cash-Flow-ului. În ambele situaţii, dificultăţile apar abia atunci când vrem să schimbăm ceva, când trebuie să reducem porţiile, când trebuie să apăsăm butonul la banda de alergare.

Butoane şi legături

Haideţi să vedem pe rând care ar fi butoanele pe care trebuie să apăsăm în cazul unei cure de slăbire sau de îngrăşare a unei companii, când vorbim despre cash-flow. Şi în cazul afacerii vom identifica obiceiurile proaste şi vom stabili reguli şi

Scanned with OKEN Scanner

obiceiuri noi, care să asigure un bun management al banilor. Nici aici rezultatele nu apar peste noapte. Nu va apărea de nicăieri un CFO genial care, într-o săptămână, să schimbe radical cash-flow-urile din business, dar în câteva luni, dacă se acționează butoanele corecte, pot apărea ameliorări. Astfel că, de la un business care pierde bani din operațiuni, se poate ajunge la unul care reușește să producă ceva bani, iar dacă aceștia sunt folosiți cu discernământ vor duce la îmbunătățirea performanțelor în general – de pildă, managerii pot folosi acești bani ca să înlocuiască vechile echipamente energofage, pot face un rebranding al afacerii, pot aborda piețe noi, pot dezvolta produse noi. (Dacă, după ce obținem cu trudă ceva bani din cash-flow-ul operațional, mergem și îi investim într-un automobil de lux sau într-un nou sediu somptuos, vom fi în situația în care, după ce am slăbit un kilogram trăgând din greu la aparate, mergem să ne premiem cu multe prăjituri.)

Dacă pentru controlul greutății avem două categorii mari de acțiuni, într-o firmă există trei butoane pe care vom apăsa ca să îmbunătățim *cash-flow-ul din activitatea operațională*: încasările, plățile și stocurile.

Când vorbim despre încasări operaționale, cazul cel mai fericit este cel în care firma încasează tot ceea ce vinde cash. Este exact ceea ce face Good Wine (modelul de business în retail). Aceste businessuri trebuie doar să vândă, pentru că vânzarea este echivalentă cu încasarea. Există cazul și mai fericit al încasării în avans a întregii vânzări sau a unei părți din aceasta (așa sunt vânzările „pe comandă"), ceea ce permite unei afaceri să se finanțeze cu banii clienților, fără să apeleze sau apelând într-o mai mică măsură la finanțări purtătoare de dobânzi. Cazul cel mai obișnuit este însă cel al vânzărilor pe credit – cum este afacerea Meron.

Scanned with OKEN Scanner

În cazul vânzărilor pe credit, pentru un bun cash-flow operațional vânzările trebuie încasate integral și ideal ar fi ca ele să fie încasate la timp, conform termenelor agreate cu clienții. În companiile mari există persoane sau departamente de credit control și recuperare a creanțelor, dar și în companiile mici cineva trebuie să monitorizeze constant și cu atenție încasarea creanțelor, pentru că neîncasarea lor sau încasarea cu întârziere poate să ucidă businessul: pur și simplu nu sunt bani. E ca și cum am spune „nu am aer" – și putem trăi fără aer doar câteva minute. O companie poate fi profitabilă, dar, dacă nu își încasează vânzările la timp, nu își poate plăti furnizorii, salariații, taxele. Dacă toți clienții vor plăti cu întârziere de un an, este posibil ca niciun salariat să nu fie dispus să aștepte un an plata salariului, furnizorii nu vor mai livra mărfurile și serviciile, iar autoritățile vor sosi repede la sediul companiei pentru a recupera într-un fel sau altul taxele datorate. Puțin probabil ca profitul raportat în P&L să-i convingă să aștepte un an până să încaseze banii.

Înainte chiar de a se asigura că-și încasează creanțele și că le încasează la timp, compania trebuie să se asigure că termenele de încasare stabilite cu clienții sunt cele pe care și le poate permite, că a negociat termene pe care le poate duce, de preferat chiar termene confortabile. Compania trebuie să-și definească ceea ce se cheamă *o politică de creditare*, fie că ea este una formală, cu reguli detaliate, clare, cunoscute de angajații implicați în vânzarea produselor și încasarea acestora, fie că ea este una informală, stabilită între directorul general și cei doi reprezentanți de vânzări ai unei firme mai mici. Politica de creditare într-o astfel de firmă mică poate fi foarte succintă, comunicată verbal de Șefu': „Perioada maximă de creditare este de 45 de zile, iar dacă există vreo depășire a termenului sistăm livrarea până la încasarea integrală a restanțelor. Pentru orice

Scanned with OKEN Scanner

client nou, veniți la mine și stabilim creditul maxim pe care îl putem acorda".

Spre deosebire de încasări, unde am dori să încasăm toți banii într-un timp cât mai scurt de la momentul vânzării, în cazul plăților către furnizori, orice companie și-ar dori să plătească totul cât mai târziu față de momentul achiziției. Dacă pentru încasări companiile au politici de credit elaborate și proceduri de credit control și recuperare a creanțelor detaliate, pentru plata furnizorilor politicile sunt mai destinse. Vom întâlni în afaceri, în viața de zi cu zi, reguli precum „plătim totul cam cu 20-30 zile întârziere, cu câteva excepții unde avem penalități și n-avem încotro, trebuie să plătim la scadență" sau „plătim doar când țipă furnizorul" ori, în cazuri fericite, politici și mai simple: „Plătim conform scadenței".

Politicile „destinse" de plată a furnizorilor ca metodă de îmbunătățire a cash-flow-ului sunt riscante; pot duce la cheltuieli suplimentare (plata penalităților, costuri juridice), la probleme operaționale (furnizorul poate decide să nu mai livreze), dar și la probleme de imagine și de credibilitate a businessului. Se pot îmbunătăți plățile operaționale prin negocierea mai atentă a termenelor de plată, printr-un proces continuu de evaluare și ameliorare a proceselor de achiziție, de evaluare a furnizorilor, de căutare de noi furnizori sau produse de substituție – acest proces poartă și un nume: *strategic sourcing*.

Nici controlul creditului acordat clienților și nici *strategic sourcing* nu sunt suficiente pentru un cash-flow operațional sănătos – ar trebui să fim foarte atenți, pe lângă acestea două, la managementul stocurilor. Felul în care sunt controlate stocurile are un impact major în Cash-Flow (dacă avem stocuri în companie; sunt firme, de regulă cele din zona de servicii, care nu au astfel de griji). Când cumpărăm stocuri mai mari decât avem nevoie, iar acestea rămân multă vreme nefolosite,

Scanned with OKEN Scanner

imobilizăm bani pe care i-am putea utiliza mai bine în alte scopuri – așa cum prietena Luciei cea pasionată de fashion își imobiliza banii în stocul de rochii și sandale și nu reușea să facă o investiție importantă pentru ea, să cumpere un Mini One. Tot la managementul stocului și la impactul lui în Cash-Flow se gândea și Martin când s-a abținut să cumpere stocuri de Fumé Blanc de Napa Valley, vin care avea șanse mici de vânzare în magazinul de la Domenii. Cu atât mai mult în firmele mari, cu multe tipuri și sortimente de produse, când vrem să eficientizăm cash-flow-ul din activități operaționale, vom face și o detaliată și constantă monitorizare a stocurilor, ca să ne asigurăm că au un nivel optim.

Aceste trei butoane constituie principalele elemente care formează ceea ce se cheamă capitalul de lucru (*working capital*, în engleză). Nevoia de capital de lucru se calculează după formula simplificată: *nevoia de capital de lucru = creanțe + stocuri – datorii*. Formula completă este: *nevoia de capital de lucru = active curente – datorii curente*. În luna octombrie 2012, nevoia de capital de lucru pentru Good Wine a fost de 1 234 de lei = 0 lei (creanțe) + 2 000 de lei (stocuri) – 766 de lei (taxe datorate).

Astfel, dacă avem sume de încasat de la clienți și stocuri care, însumate, sunt mai mari decât datoriile către furnizori și alte datorii nefinanciare, vom avea nevoie de capital de lucru, adică de bani pentru a ne desfășura activitățile operaționale. Uneori acești bani există în companie, alteori trebuie împrumutați. Un bun management al capitalului de lucru eficientizează cash-flow-ul operațional și aduce bani în firmă. Totodată, are impact direct și imediat în P&L, prin reducerea cheltuielilor cu dobânzile, iar pe termen lung este benefic pentru că produce bani pentru susținerea investițiilor.

Nivelul cash-flow-ului operațional are legătură cu felul în care apoi se decid investițiile și finanțarea lor. Alegerea

Scanned with OKEN Scanner

investițiilor optime pentru firmă ține de managementul operațional și strategic (nu Lucia, ci Martin va hotărî dacă este mai bine să investească în niște rafturi sau este mai bine să investească în niște scaune). Însă, înainte de a alege în ce să investim, trebuie să ne asigurăm că avem bani suficienți sau că îi putem obține – pentru asta trebuie să analizăm Cash-Flow-ul. Când analizăm investițiile din perspectiva Cash-Flow-ului, urmărim să ne asigurăm că există un echilibru, că plățile pentru investiții se fac fie din cash-flow-ul generat de activitatea operațională, fie din surse de finanțare pe termen lung. Dacă nu avem banii din operațiuni și nici acces la credite pe termen lung, este mai bine să amânăm investiția până când găsim o sursă de finanțare potrivită. Este riscant să finanțăm active care urmează să fie folosite pe o perioadă lungă din împrumuturi pe termen scurt care trebuie rambursate înainte ca investițiile să aducă rezultate. O astfel de finanțare dezechilibrată poate duce la crize de lichiditate – asta se întâmplă când împrumutul pe termen scurt care a finanțat o investiție pe termen lung ajunge la scadență, trebuie rambursat, iar obținerea unuia nou nu mai este posibilă. Este o abordare hazardată – ca și cum cineva ar cumpăra o locuință folosind banii dintr-un credit de nevoi personale scadent într-un an, deși în mod normal, cu salariul pe care îl are, ar putea achita casa în 10 ani, dar mizează pe încasarea unui bonus formidabil, iar dacă nu apare bonusul, oricum la sfârșitul anului ar putea face un credit nou pentru încă un an. Pentru investiții e nevoie ca banii să vină din surse care permit rambursarea lor pe un termen suficient de lung, care să nu creeze disconfort. Pentru investiții, dar și pentru a demara o afacere sau pentru a o extinde e nevoie de banii care, de cele mai multe ori, sunt asigurați din activitățile de finanțare.

Într-o afacere profitabilă, un cash-flow pozitiv din activități de finanțare arată că afacerea este într-o perioadă în care

Scanned with OKEN Scanner

investeşte în active fixe şi atunci apelează la împrumuturi pe termen lung sau/şi îşi susţine creşterea operaţională împrumutându-se pe termen scurt. Un cash-flow negativ din activităţi de finanţare arată că o afacere este într-o perioadă în care rambursează datoriile sau remunerează capitalul investit în business prin plata de dividende către acţionari. Un bun management al cash-flow-ului din activităţi de finanţare urmăreşte să asigure cele mai adecvate tipuri de finanţări şi să le potrivească cu celelalte două tipuri de cash-flow, astfel încât să ajute operarea lină a firmei. Un bun management al cash-flow-ului unei companii este un element important pentru succesul ei, iar acesta este dependent, la rândul lui, atât de managementul financiar, cât şi de managementul operaţional care poate influenţa covârşitor nevoia de capital de lucru. Ca şi în cazul celorlalte situaţii financiare, Cash-Flow-ul este un raport care ne ajută să înţelegem mai bine afacerea, e un instrument care ajută comunicarea între diferitele departamente ale firmei atunci când toţi managerii care influenţează cash-flow-ul înţeleg şi urmăresc acest raport. De asemenea, înţelegem mai bine cash-flow-ul atunci când îl privim în evoluţia lui, de-a lungul mai multor perioade, cu alte cuvinte atunci când facem analiza financiară urmărind elementele de cash-flow în dinamica lor.

Aceeaşi Mărie

Cash-Flow-ul lui Good Wine, cel pe care l-am studiat, prezintă detaliat plăţile şi încasările, însumate apoi pe categorii de cash-flow. Acest mod de calcul şi de prezentare foloseşte „metoda directă". Asta înseamnă că, în mod direct,

Scanned with OKEN Scanner

contabilul identifică încasările și plățile pe fiecare categorie – Martin nu are nicio nelămurire. Ariadna însă a întâlnit Cash-Flow-ul într-o altă formă. În Cash-Flow-urile pe care le-a studiat ea apar calculate capacitatea de autofinanțare și variația capitalului de lucru – este vorba despre Cash-Flow-ul calculat prin „metoda indirectă". Acesta este, într-adevăr, un alt fel de a spune aceeași poveste, o altă modalitate de a prezenta Cash-Flow-ul, o formă acceptată de standardele de contabilitate.

Iată cum arată, pentru Good Wine, Cash-Flow-ul lunii octombrie, povestit prin metoda directă și prin metoda indirectă:

GOOD WINE SRL SITUAȚIA FLUXURILOR TREZORERIEI (CASH-FLOW) Metoda Directă	OCT. 2012 LEI
Cash-flow din activitatea operațională	
Încasări din vânzări	18 000
Plăți pentru marfă	-14 000
Plată chirie	-800
Plată alte cheltuieli operaționale	-400
Total plăți operaționale	-15 200
Cash-flow din activitatea operațională	**2 800**
Cash-flow din activitatea de investiții	
Plăți de investiții (casa de marcat)	-600
Cash-flow din activitatea de investiții	**-600**
Cash-flow din activitatea de finanțare	
Capital	3 000
Cash-flow din activitatea de finanțare	**3 000**
Cash la începutul perioadei	0
Cash-flow net	5 200
Cash la sfârșitul perioadei	**5 200**

Scanned with OKEN Scanner

GOOD WINE SRL	OCT. 2012
SIT. FLUXURILOR TREZORERIEI (CASH-FLOW) Metoda indirectă	LEI
Cash-flow din activitatea operațională	
Profit net	4 024
(+) Amortizare	10
Capacitatea de autofinanțare (Fonduri proprii)	**4 034**
Creșteri (–) /scăderi (+) de stocuri	–2 000
Creșteri (–) /scăderi (+) de creanțe	0
Creșteri (+) /scăderi (–) de furnizori	0
Creșteri (+) /scăderi (–) ale altor datorii	766
Creșteri (+) / scăderi (–) ale capitalului de lucru	**–1 234**
Cash-flow din activitatea operațională	**2 800**
Cash-flow din activitatea de investiții	
Încasări din vânzarea de active fixe	0
Plăți de investiții	–600
Cash-flow din activitatea de investiții	**–600**
Cash-flow din activitatea de finanțare	
Alte încasări/plăți din activități financiare sau de capital	3 000
Cash-flow din activitatea de finanțare	**3 000**
Cash la începutul perioadei	0
Cash-flow net	**5 200**
Cash la sfârșitul perioadei	**5 200**

Între cele două variante ale poveștii există asemănări – cash-flow-ul din activități de finanțare și cash-flow-ul din investiții. Există și deosebiri de prezentare – cash-flow-ul operațional. De regulă, într-o firmă sunt relativ puține plăți și încasări din activitatea de investiții și din activitatea de finanțare și de aceea ele sunt ușor de identificat în baza de date contabile. Metoda indirectă, exact ca și metoda directă, identifică distinct aceste fluxuri de numerar și de aici asemănările – cash-flow-ul din activități de finanțare și cash-flow-ul din investiții sunt identic

Scanned with OKEN Scanner

prezentate în ambele rapoarte. Însă pentru partea de activități operaționale, unde avem de-a face cu un volum mare de încasări și plăți, varianta indirectă folosește informațiile existente în P&L și Balance Sheet. Metoda indirectă ajustează profitul calculând cash-flow-ul din activități operaționale, fără să aibă identificate distinct plățile și încasările operaționale.

În cash-flow-ul prin metoda indirectă vedem două noțiuni noi: capacitatea de autofinanțare (numită și Fonduri Proprii) și creșterea sau scăderea capitalului de lucru – cu alte cuvinte vedem cum variază elementele capitalului de lucru.

Pe scurt și simplificat, capacitatea de autofinanțare este egală cu suma dintre profitul net și amortizare. Capacitatea de autofinanțare reprezintă cash-flow-ul operațional generat de o afacere, fără ca acesta să fie influențat de eficiența cu care sunt urmărite creanțele, stocurile, furnizorii; este cash-ul pe care l-ar genera activitățile operaționale în condițiile în care, într-o anumită perioadă, toate vânzările s-ar încasa cash, toate cheltuielile operaționale s-ar plăti cash, iar stocurile nu s-ar modifica – ca și cum, într-o perioadă, toate elementele capitalului de lucru ar îngheța. Doar pentru a exersa formula, putem s-o aplicăm la cifrele Good Wine și să vedem că aceasta înseamnă 4 024 de lei (profit) + 10 lei (amortizare), adică o capacitate de autofinanțare în luna octombrie de 4 034 de lei. În cazul Good Wine, unde amortizarea are o valoare mică, indicatorul e puțin diferit de profit și nu schimbă foarte mult imaginea despre afacere, dar în cazul fabricii Meron lucrurile se schimbă. Când privim P&L-ul anului 2014 vedem o pierdere netă de 1 300 000 de lei – partea goală a paharului:

Când la pierderea netă adăugam amortizarea de 7 500 000 de lei, obținem o capacitate de autofinanțare destul de bună, de 6 200 000 de lei – partea plină a paharului.

Scanned with OKEN Scanner

CONT DE PROFIT ȘI PIERDERE (P&L) - 2014	Meron LEI
Venituri din vânzări	60 000 000
Costul produselor vândute	36 000 000
Marja brută	24 000 000
Cheltuieli cu salariile	10 000 000
Alte cheltuieli operaționale	7 000 000
Amortizare	7 500 000
Total cheltuieli operaționale	24 500 000
Profit (pierdere) operațional(ă) / EBIT	**-500 000**
Cheltuieli cu dobânzile	800 000
Rezultat financiar	-800 000
Impozit pe profit	0
Profit / (Pierdere) net (ă)	**-1 300 000**

În plus, dacă urmărim Cash-Flow-ul prin metoda indirectă, putem observa și alte lucruri bune pe care Cash-Flow-ul prin metoda directă nu le poate surprinde: vedem că fabrica și-a eficientizat stocurile și creanțele, obținând un plus de cash de 50 000 de lei, respectiv 100 000 de lei, în schimb felul în care a gestionat furnizorii a dus la un minus de cash de 500 000 de lei. Rezultă un cash-flow negativ, generat din managementul capitalului de lucru, de 350 000 de lei.

Chiar și cu acest minus din capitalul de lucru, dacă privim Cash-Flow-ul firmei Meron în 2014, vedem că afacerea arată cu mult mai bine decât ne face să credem P&L-ul companiei; firma are o bună capacitate de autofinanțare, un management destul de atent al *working capital*, un *free cash-flow* suficient ca să ramburseze rata de împrumut scadentă, iar la sfârșitul anului are chiar un surplus în conturi față de începutul anului, în valoare de 850 000 de lei.

Povestea Cash-Flow-ului în formă indirectă ne spune, în plus față de metoda directă, care este capacitatea de

Scanned with OKEN Scanner

Cash-Flow (Situația fluxurilor de trezorerie) Meron	2014 LEI
Profit net	-1 300 000
(+) Amortizare	7 500 000
Capacitate de autofinanțare (Fonduri proprii)	6 200 000
Creșteri – /scăderi + de stocuri	50 000
Creșteri – /scăderi + de creanțe	100 000
Creșteri + /scăderi – de furnizori	-500 000
Creșteri + /scăderi – ale altor obligații	0
Creșteri/scăderi ale capitalului de lucru	-350 000
Cash-flow din activitatea operațională	5 850 000
Cash-flow din activitatea de investitii	
Încasări din vânzarea de active fixe	0
Plăți de investiții	0
Cash-Flow din activitatea de investiții	0
Free cash-flow	5 850 000
Cash-flow din activitatea de finanțare	
Alte încasări/rambursări de împrumuturi	-5 000 000
Cash-flow din activitatea de finanțare	-5 000 000
Cash la începutul perioadei	650 000
Cash-flow net	850 000
Cash la sfârșitul perioadei	1 500 000

autofinanțare a unei firme și ne dă informații despre evoluția capitalului de lucru. Totuși, Ariadna nu este pe deplin mulțumită – autofinanțarea și *working capital*, obiectează ea, se pot obține cu ușurință din P&L sau din Balance Sheet (adăugăm amortizarea la profitul net și obținem capacitatea de autofinanțare sau citim Balance Sheetul comparativ și vedem cum au evoluat elementele de *working capital*). Și Martin este de acord cu Ariadna – nu vede de ce ar mai fi nevoie de o altă variantă a aceleiași povești, aceeași Mărie cu altă pălărie, concluzionează el.

Scanned with OKEN Scanner

Care ar fi cu adevărat raţiunea pentru care cineva ar opta pentru metoda indirectă de calcul, în condiţiile în care Cash-Flow-ul prezentat prin metoda directă este mai uşor de înţeles şi urmărit? Ei bine, Cash-Flow-ul prin metoda directă este o socoteală mult mai laborioasă. Oricât de straniu ar părea, calculul prin metoda indirectă este mai comod. Asta se întâmplă deoarece contabilitatea, dar şi softurile de contabilitate în care se înregistrează venituri, cheltuieli, elementele de activ şi cele de pasiv, sunt concepute astfel încât, întâi de toate, să măsoare rezultatele afacerii şi să urmărească activele şi datoriile lor, cu alte cuvinte să producă P&L-uri şi bilanţuri. Pentru un contabil este mult mai la îndemână să ajusteze cu câteva elemente P&L-ul, decât să identifice încă o dată toate tranzacţiile ca încasări şi plăţi, după ce le-a înregistrat deja ca venituri şi cheltuieli. Prin metoda indirectă, pentru un nespecialist lucrurile par că se complică. Pentru un specialist, ele de fapt se simplifică: se transpun două rapoarte financiare corecte, gata redactate şi verificate (P&L-ul şi Balance Sheetul) în fluxuri monetare, în plăţi şi încasări. Este astfel nu doar posibil, ci şi mult mai facil să avem raportul indirect de Cash-Flow, pentru că toate cele trei situaţii financiare standard – P&L-ul, Balance Sheetul şi Cash-Flow-ul sunt corelate, iar modificarea unei cifre într-unul din rapoarte va modifica cifrele în unul sau în celelalte două rapoarte. Spre exemplu, creşterea profitului în P&L modifică şi capitalul propriu în bilanţ; modificarea creanţelor în Balance Sheet are impact în Cash-Flow; amortizarea şi provizioanele schimbă valoarea activelor în bilanţ, dar şi rezultatul în P&L. Toate cele trei rapoarte funcţionează împreună şi doar împreună oferă o imagine completă a unui business, la un moment dat.

Astfel că, dacă P&L-ul este raportul care măsoară performanţa afacerii, Balance Sheetul este cel care ne arată

Scanned with OKEN Scanner

echilibrul afacerii, Cash-Flow-ul, ultimul raport financiar standard despre care am discutat, este cel care ne dă cele mai puternice şi rapide semnale despre business, prezentând plăţile şi încasările dintr-o afacere într-o formă structurată, utilă în controlul şi managementul firmei.

Cu raportul de Cash-Flow am ajuns la un capăt de drum, încheind prezentarea principalelor trei situaţii financiare standard pe care le întâlnim în orice companie. Aceste trei rapoarte funcţionează ca o oglindă retrovizoare în care putem vedea ce s-a întâmplat în urmă, trecutul afacerii. Totodată, ele sunt corelate şi dau o imagine completă a unui business. Ele ne avertizează imediat când ceva este în neregulă, arătându-ne unde trebuie să intervenim şi, de asemenea, ne indică ariile performante ale afacerii, semnalându-ne unde trebuie să alocăm resursele. Rapoartele financiare sunt instrumente indispensabile dacă vrem să conducem afacerile fără accidente de parcurs, fără opriri bruşte, fără surprize majore.

Nebunia oamenilor

La finalul acestei incursiuni printre rapoarte financiare perfect corelate, printre principii ferme şi ecuaţii contabile de-a dreptul teologice, ne-am putea întreba: cum de mai sunt posibile scandalurile financiare? Cum a fost posibilă prăbuşirea, practic peste noapte, a băncii de investiţii Lehman Brothers, cum a fost posibil falimentul Enron care a atras după el căderea auditorului financiar Arthur Andersen – ca să amintim doar două dintre cele mai răsunătoare scandaluri recente, marcând simbolic debutul puternicei recesiuni globale („crize") de la începutul mileniului al treilea? Nu era oare totul atent calculat, socotit şi auditat? Nu existau suficiente cifre care să-i facă pe

Scanned with OKEN Scanner

manageri să observe din timp pericolul și să intervină înainte de colaps? Nu existau oameni suficient de profesioniști care să calculeze corect? Răspunsul concis la această întrebare ni l-a dat Isaac Newton: „I can calculate the orbit of heavenly bodies, not the madness of people"*. Răspunsul mai detaliat este legat de responsabilitate, de etică, de guvernanță corporativă și de transparența situațiilor financiare – toate acestea pot părea, dar nu sunt sintagme lipsite de conținut.

Setul format din cele trei rapoarte pe care le-am discutat și le-am parcurs împreună cu Martin, Lucia și Ariadna sunt utile pentru decizii de business atât timp cât sunt redactate corect și cu bună-credință, atât timp cât ele urmăresc să spună adevărul despre afacere. De regulă, aceste rapoarte sunt corecte și oneste atunci când interesele celor care le utilizează sunt comune, atunci când interesele acționarilor și ale managerilor sunt aliniate, atunci când interesele proprietarilor de afaceri și ale instituțiilor partenere sunt comune, urmărind beneficii pentru toți cei implicați. În cazul lui Good Wine, în mod evident interesul lui Martin-proprietarul este același cu interesul lui Martin-managerul afacerii. Și în afacerea Meron, domnul Pop este proprietarul și deopotrivă este implicat în conducerea afacerii. Citind rapoartele financiare, și Martin, și domnul Pop vor să afle dacă afacerea este profitabilă, dacă este echilibrată, dacă are suficient cash.

Însă, cu cât o afacere este mai mare, cu atât mai mici sunt șansele ca acționarii să fie parte din management sau să poată controla în mod direct întreaga afacere (să ne amintim numai exemplul primei companii pe acțiuni, Compania Olandeză a Indiilor de Vest, cea în care directorii mozoliseră cu untură rapoartele contabile). Corporațiile moderne sunt organizații

* În traducere adaptată, „Pot calcula orbita corpurilor cerești, nu și nebunia oamenilor" (n.r.).

Scanned with OKEN Scanner

complexe care pot avea un număr mare de acţionari, afaceri extinse la nivel global, operaţiuni diversificate, sute de mii de angajaţi şi venituri mai mari decât PIB-ul României. Într-o astfel de corporaţie, o singură persoană nu poate cuprinde întreaga complexitate a businessului şi nici o structură simplă, cum ar fi o echipă formată din câţiva manageri, nu este suficientă. Un management eficient al unui astfel de colos economic presupune structuri elaborate, indivizi şi echipe diverse, în care fiecare ar trebui să ştie exact ce face şi pentru ce este responsabil, cui şi cum raportează şi cum îşi corelează activităţile cu ale celorlalţi implicaţi în conducerea firmei. Există în astfel de organizaţii directori executivi, directori neexecutivi, consilii de administraţie, auditori independenţi, comitete de audit intern şi alte grupuri formale care îi asigură pe toţi acţionarii şi pe ceilalţi *stakeholders* că afacerea este condusă corect, că nu sunt riscuri de concentrare a puterii de decizie în mâna anumitor persoane sau grupuri de interese.

În realitate însă, lucrurile pot scăpa de sub control: managerii au propriile interese, acţionarii majoritari au alte obiective decât cei minoritari, apar practici de business corupte care reduc competitivitatea şi profitabilitatea afacerilor printr-o alocare ineficientă de resurse, apar situaţii financiare frauduloase şi începe o întreagă nebunie, *the madness of people,* aceea despre care ne spunea Newton.

Aceste probleme legate de controlul efectiv al corporaţiei, probleme care apar în principal atunci când acţionarii sunt diferiţi de manageri, sunt cunoscute sub numele de *agency problem*. Managerul este agentul care acţionează în numele proprietarilor afacerii pentru atingerea obiectivelor de profitabilitate şi echilibru ale companiei. Pentru ca lucrurile să se întâmple aşa cu adevărat, pentru ca managerii să lucreze cu adevărat în direcţia pe care o stabilesc acţionarii, trebuie ca

Scanned with OKEN Scanner

remunerarea managerilor să fie aliniată cu obiectivele afacerii, iar controlul afacerii ar trebui să rămână, tot timpul, la acționari. Aceștia din urmă au dreptul să-i numească și să-i demită pe directorii din business. Pe lângă aceste două pârghii, acționarii controlează de fapt afacerea prin implementarea practicilor de guvernanță corporativă (*corporate guvernance*): ei stabilesc un set de reguli și principii care trebuie urmate astfel încât să fie redus riscul ca firma să ajungă pe neașteptate într-o fundătură.

Conceptul de guvernanță corporativă a apărut în SUA la începutul anilor 1970, în timpul scandalului Watergate, când s-a descoperit că mai multe companii plăteau contribuții partidelor politice, diminuând astfel pe termen lung valoarea companiilor pentru acționari. Mai târziu, în anii 1990, diferite scandaluri financiare (Enron, WorldCom, Tyco) au demonstrat din nou că în corporații lipsește controlul intern adecvat, că auditorii nu sunt independenți, că nu există transparență în rapoartele financiare, că puterea de decizie este inegal distribuită.

Pentru a diminua aceste riscuri, țările au început să creeze un cadru care să îmbunătățească guvernanța corporativă, cu alte cuvinte au creat reguli de urmat care să-i asigure pe acționari, dar și pe ceilalți *stakeholders* că în companii există suficient control intern, că cifrele din rapoartele financiare prezintă informații reale, că nu ascund încălcări ale legii și fraude, că pot avea încredere în situațiile financiare, că ele spun adevărul despre afacere. La nivel internațional s-au publicat documente de referință pentru guvernanța corporativă, cum sunt Raportul Cadbury în 1992, principiile OECD în 1998 și 2004, Sarbanes-Oxley Act în 2002, iar în Romania a fost publicat în septembrie 2015 primul Cod de Guvernanță Corporativă.

Aplicând reguli de guvernanță corporativă, companiile devin mai transparente, managementul este mai implicat și are o mai mare responsabilitate în legătură cu prezentarea

Scanned with OKEN Scanner

rapoartelor financiare. Conform acestor reguli, un set complet de rapoarte financiare anuale prezintă, pe lângă cele trei socoteli standard – P&L-ul, Balance Sheetul și Cash-Flow-ul – o mulțime de alte informații și detalii legate de cifre, dar și de felul în care acestea au fost calculate, ce estimări au fost folosite, cum au fost aplicate principiile contabile. Managementul companiei face declarații de asumare a responsabilității pentru corectitudinea datelor prezentate și certifică faptul că a revizuit rapoartele financiare, că acestea oferă o imagine completă, corectă și onestă a activității firmei. Tot managerii confirmă că în situațiile financiare anuale nu există elemente importante care să fie omise, că au fost aplicate reguli de control intern în conducerea afacerii.

Prin aplicarea guvernanței corporative, rapoartele financiare sunt mai mult decât un instrument de business, ele sunt documente care au rolul să creeze încredere, să-i asigure pe acționari, pe finanțatori, pe salariați și societatea, în ansamblul ei, că directorii conduc afacerile cu responsabilitate, respectând legile, că urmăresc eficiența și dezvoltarea pe termen lung a companiilor, că acționează în baza unor principii etice. Pornind de la principii etice și aplicând regulile de guvernanță corporativă, companiile creează valoare pentru toți cei implicați în afacere și contribuie la crearea unor societăți prospere. Putem avea afaceri durabile și le putem conduce eficient folosind rapoarte financiare transparente, în care cifrele prezintă întregul adevăr, iar, în schimb, rapoartele financiare ne vor ajuta să ne concentrăm atenția pe scopul afacerii, acela de a livra produse și servicii de calitate, care să răspundă nevoilor oamenilor.

Scanned with OKEN Scanner

Partea a doua | Finanțele afacerii (celălalt pantof)

Scanned with OKEN Scanner

4 | Indicatorii financiari

Scanned with OKEN Scanner

Perspective

Într-o seară liniștită de vară, Martin privea trecătorii care se perindau prin fața magazinului și se gândea la câte învățase în acești, iată, aproape trei ani. Trei ani de când renunțase la cravată și la costum. Trei ani în care ajunsese să manevreze lăzile de vin cu multă dexteritate, să aibă o condiție fizică excelentă și să fie optimist indiferent de vreme. Își amintea și cât de puține știa când a început afacerea: lucruri simple, cum ar fi diferența dintre marjă și adaos, reușeau pe vremuri să-l încurce. S-a enervat în sinea lui atunci când Lucia i-a spus, după prima lună de la deschidere, că a vândut de 18 000 de lei și a obținut o marjă de 33%. A întrebat-o cu un calm aparent ce reprezintă cei 33%. Ea a răspuns cu un calm nedisimulat că 33% reprezintă marja brută exprimată procentual – adică un indicator financiar, ce altceva. I-a și arătat din nou P&L-ul lunii octombrie, ca să fie clar despre ce vorbește.

Chiar dacă nu era expert într-ale contabilității și analizei financiare, Martin avea socotelile lui: el știa care este prețul de vânzare al vinului, în medie 30 de lei sticla, știa cât a costat acest vin – în medie 20 de lei sticla. La cei 20 de lei, Martin a adăugat 10 lei, și anume un adaos comercial de 50% (10 lei/20 de lei). Dacă aplică aceeași logică la cele 600 de sticle vândute în prima lună, are un adaos comercial de 6 000 de lei, reprezentând 50%. De ce vorbește Lucia despre o marjă de 33%? Și de ce marja brută este tot 6 000 de lei, exact cât este adaosul calculat de Martin?

GOOD WINE SRL CONT DE PROFIT ŞI PIERDERE (P&L)	OCT. 2012 LEI
Venituri din vânzări	**18 000**
Costul mărfii vândute	12 000
Marja brută	**6 000**
Cheltuieli cu chiria	800
Alte cheltuieli operaţionale	400
Cheltuieli cu amortizarea	10
Total cheltuieli operaţionale	**1 210**
Profit din exploatare (operaţional)	**4 790**
Venituri financiare	0
Cheltuieli financiare	0
Profit/pierdere financiară	0
Profitul brut	**4 790**
Impozit pe profit	766
Profit net	**4 024**

— Este o coincidenţă? o întreabă el pe Lucia.

— Desigur că nu este o coincidenţă, spune Lucia. Marja brută este egală cu adaosul comercial în valoare absolută, adică cei 6 000 de lei sunt şi marjă (*margin*, în engleză), şi adaos (*mark-up*, în engleză). Ei reprezintă suma care se adăugă peste costul mărfii pentru a se obţine preţul de vânzare. Desigur că, în valoare relativă, procentual, poţi să priveşti această sumă din perspectiva costului, 6 000 de lei adăugaţi peste costul de 12 000 (600 de sticle x 20 de lei/sticlă) şi anume 6 000/12 000, şi ai obţinut adaosul comercial de 50%. Desigur că aceeaşi sumă poţi s-o vezi şi din perspectiva venitului sau a preţului, şi anume 6 000/18 000 sau 10/30, şi ai obţinut marja brută de 33%, numită şi marjă comercială.

Martin a înţeles repede despre ce este vorba: ambii indicatori dau informaţii despre cât de profitabilă este vânzarea, fiecare

Scanned with OKEN Scanner

Venituri din vânzări	18 000
Costul mărfii vândute	12 000
Marja brută = (venit – cost)	6 000
% marja = marja brută/venit	33%

Venituri din vânzări	18 000
Costul mărfii vândute	12 000
Adaos comercial = (venit – cost)	6 000
% adaos = adaos/cost	50%

însă privește lucrurile dintr-un alt loc. Marja privește de sus în jos, de la prețul de vânzare spre cost, în timp ce adaosul privește de jos în sus, de la cost către preț. Pentru Martin este evident că există o corelație între ele și nu este de mirare că Lucia îi spune, hocus-pocus, formulele matematice prin care să afle procentul de adaos când știe procentul de marjă și viceversa:

Marja = adaos/(1+adaos) – pentru Good Wine 33% = 50%/(1+50%)

sau

Adaos = marja/(1-marja) – pentru Good Wine 50% = 33%/(1-33%)

— Cum îți spuneam, zise Lucia, deși sunt identice în valoare absolută, în valoare relativă sunt diferite. Ai putea memora formulele, spune ea.

Martin e încântat, în valoare relativă, să știe că există aceste formule la care ar putea apela dacă ar avea nevoie. Nu simte însă, în valoare absolută, că este cazul să memoreze ceva. Și bine face: are alte lucruri mai importante de înțeles și de făcut decât să învețe pe de rost formule pe care acum, că are clarificate ambele noțiuni, cea de marjă și cea de adaos, le poate deduce și singur, la nevoie. La urma urmei, e o simplă schimbare a

Scanned with OKEN Scanner

numitorului. O dată împarți la prețul final – cel de vânzare, altă dată – la costul de achiziție.

— Dacă, în definitiv, este vorba cam despre același lucru, de ce totuși sunt folosiți doi indicatori? întreabă el.

— Pentru că uneori este mai ușor să folosești adaosul, iar alteori e mai util să folosești marja, răspunde Lucia.

Cu alte cuvinte folosim indicatorul pe care îl „simțim" mai aproape, cel care poate fi calculat și înțeles mai ușor. Luciei îi este mai ușor să discute în termeni de marjă, pentru că vânzările sunt primul număr pe care îl întâlnește în P&L, cel pe care și-l amintește ușor. De regulă, cifra de afaceri – adică vânzările – constituie cele mai cunoscute date despre o firmă. În discuții mai generale de afaceri, ne amintim mai degrabă vânzările și de aceea conceptul de marjă este mai folosit. Vorbind despre vânzări și marjă, putem să ne facem rapid o idee despre profitabilitatea companiei, putem să „mirosim" repede afacerea. Mai ales cei care nu sunt implicați direct în detalii, în bucătăria afacerii, cum sunt investitorii, finanțatorii sau managementul de top (o, da!), preferă marja ca indicator. Ei sunt mai familiari cu veniturile, „simt" mai bine cifrele de vânzări și pot face cu ușurință comparații, pot înțelege mai bine afacerea privită de sus în jos, de la vânzări spre marjă și apoi spre profitul operațional și profitul net.

Managerii operaționali, care cunosc bine măruntaiele afacerii, preferă noțiunea de adaos. Pentru ei, adaosul este mai la îndemână, deoarece au cunoștințe despre costurile produselor și înțeleg mai bine afacerea pornind de la costuri. Adaosul face referire la date cu care se întâlnesc zilnic, cele legate de costuri și de achiziții. Este mai folosit când vorbim despre produse și categorii de produse, în timp ce marja comercială este folosită în discuții mai generale și în rapoarte financiare care dau o imagine de ansamblu a unei afaceri sau a unor linii de business.

Scanned with OKEN Scanner

— Adaosul este pentru cunoscători, concluzionează Martin, care nu bănuia atunci că acesta este de fapt doar începutul unor lungi discuții.

După ce a vorbit cu Lucia despre marjă și adaos s-a deschis o cutie a Pandorei din care apăreau alți și alți indicatori: fel de fel de rate de profitabilitate, de lichiditate și solvabilitate, durate medii, grade de acoperire, acronime bizare și nicio rază de speranță.

Pe toate acestea Martin nu le-a discutat cu Lucia, ci cu Ariadna. Ariadna i-a dăruit și un tabel cu cei mai întâlniți indicatori, spre înțeleapta lor folosire de către negustorul Martin, cum ar spune Luca Pacioli. (Tabelul este în anexă, la pagina 269.) Ariadna, la rândul ei, primise tabelul cu indicatori de la consultantul cu care s-a întâlnit într-o după-amiază noroasă, într-un birou impozant din centrul orașului. Urma să discute chestiunea firelor Meron.

Firele Ariadnei

Când Ariadna i-a dat lui Martin tabelul cu indicatori, ea încă nu știa dacă va cumpăra sau nu afacerea Meron. Martin uitase iar s-o întrebe ceea ce tot ținea să afle de când se revăzuseră după mulți ani pe terasa din Cișmigiu. Atunci când Ariadna a pomenit despre cumpărarea fabricii Meron, Martin a vrut s-o întrebe care este prețul pe care urma să-l plătească domnului Pop. A uitat s-o întrebe și de data aceasta. Ariadna însă era departe de a face vreo ofertă de preț, ea încă nu știa dacă este cu adevărat interesată de afacere. Deși avea câteva indicii legate de performanțele businessului (acesta avea o bună EBITDA), știa că această informație nu este suficientă. Ca să meargă mai departe avea nevoie de întreaga poveste a firelor fabricate de

Scanned with OKEN Scanner

Meron. Ariadna avea rapoartele financiare ale anului tocmai încheiat, dar nu era sigură că businessul este bine aşezat, că ieşise neşifonat din criza financiară pornită în 2008, criză din care nu scăpaseră întregi multe afaceri mici şi medii din industria textilă. Se temea de surprize neplăcute. P&L-ul, Balance Sheetul şi Cash-Flow-ul anului 2014 îi spuneau câte ceva, dar lucrurile păreau destul de încâlcite. Rezultatele nu erau strălucite dacă se uita la profitul net. Exista şi împrumutul acela destul de mare – compania îi părea Ariadnei îndatorată. Pe de altă parte, Meron avea active valoroase, iar filatura cea nouă era o culme a tehnicii în domeniu; echipa managerială, dar şi cea tehnică aveau experienţă bună: firele erau de o calitate excepţională; brandul Meron se bucura de o reputaţie excelentă. Ariadna nu se putea hotărî, avea nevoie să analizeze mai în detaliu afacerea. A cerut contabilului-şef de la Meron situaţiile financiare ale anilor precedenţi, dar datele erau greu de urmărit, documentele erau destul de multe, iar Ariadna simţea că pierde firul poveştii. În curând trebuia să prezinte în boardul Unira o propunere de achiziţie şi nu avea încă nimic de pus pe masă.

Şi-a dat seama că va rămâne în labirint dacă nu cere ajutor, aşa că a luat legătura cu consultantul pe care i-l recomandase boardul. Era vorba despre o firmă specializată în audit şi consultanţă financiară. Acesta urma să facă o analiză detaliată a istoriei Meron. Ariadna spera că va afla, într-un final, dacă fabrica aceasta este ceea ce doreşte să cumpere. Consultantul pe care l-a întâlnit Ariadna purta cu naturaleţe un costum elegant şi avea o carte de vizită plină de acronime misterioase, ca CFA*, ACCA**, MBA***, CMA****, toate sugerând o competenţă

* Acronim pentru Certified Financial Analyst (n.a.).

** Acronim pentru Association of Chartered Certified Accountants (n.a.).

*** Acronim pentru Master of Business Administration (n.a.).

**** Acronim pentru Certified Management Accountant (n.a.).

Scanned with OKEN Scanner

extremă. O bibliotecă plină cu volume groase de economie inspira şi ea seriozitate. Combinaţia de costum Hugo Boss, acronime enigmatice şi bibliotecă bine garnisită era capabilă să intimideze pe oricine ar fi vrut să se lase intimidat. Dar consultantul nu era deloc intimidant, era un om bun şi binevoitor, cum numai un consultant poate fi. Mai mult decât atât, consultantul nostru era un om sensibil, zoolog amator, pasionat (pe lângă analize financiare) de specii pe cale de extincţie, pe care obişnuia să le viziteze în habitatul lor natural. Consultantul cu preocupări neobişnuite avea un nume obişnuit – Andrei, iar Ariadna a putut să discute cu el în termeni nesofisticaţi. L-a întrebat şi a aflat, o dată pentru totdeauna şi din surse sigure, ce înseamnă analiza financiară a unei afaceri. A aflat că Andrei:

- va calcula indicatorii financiari ai firmei pentru mai mulţi ani consecutivi;
- va compara indicatorii obţinuţi;
- va observa tendinţe ale indicatorilor;
- va pune întrebări şi va cere explicaţii dacă va observa valori şi tendinţe neobişnuite;
- va prezenta apoi toate aceste lucruri într-o formă clară, uşor de urmărit, atrăgând atenţia asupra zonelor cu posibile riscuri.

Andrei i-a mai spus Ariadnei că, înainte de a începe analiza financiară a afacerii Meron, se va asigura că situaţiile financiare sunt conforme cu standardele de contabilitate, că principiile contabile sunt respectate, că practicile contabile sunt cele adecvate şi că cifrele nu au fost manipulate în vreun fel. Un utilizator extern al informaţiei nu poate şti cum au fost obţinute situaţiile financiare, cât de mult poate avea încredere în ele şi de aceea Andrei trebuie să facă mai întâi un audit financiar – un fel de

Scanned with OKEN Scanner

percheziție a cifrelor, îi spune el Ariadnei. Chiar dacă Ariadna susține că atât managerii, cât și proprietarul de la Meron sunt de încredere și nu ar manipula cifrele, consultantul susține, la rândul lui, că un audit merită să fie făcut doar și pentru a se asigura că rapoartele financiare nu conțin erori semnificative. Abia apoi, cu situații financiare despre care știe că sunt corect redactate, Andrei va începe analiza financiară.

Ariadna va înțelege mai bine afacerea, iar dacă se va hotărî să o cumpere, va putea să creioneze viitorul ei. Andrei îi spune că etapele procesului de analiză sunt asemănătoare cu pașii pe care îi facem când cumpărăm o mașină second hand: „Trebuie să știm ce cumpărăm, să facem un set minim de teste. Nu ne vom aștepta să fie totul impecabil, dar sperăm ca mașina să aibă un motor bun, care să ne permită să facem călătoriile pe care le planificăm. «Testăm» afacerea cu ajutorul indicatorilor financiari, pentru a afla dacă lucrurile merg bine, merg așa și așa sau dacă nu cumva mașina ne va lăsa în drum. Apoi, după testele inițiale, vom continua să monitorizam periodic, lunar, acești indicatori".

— Cum facem aceste teste și cum știm ce teste alegem să facem? Ce sunt de fapt acești indicatori financiari? întreabă Ariadna.

— Ei bine, indicatorii sunt cifre, mai exact raporturi, fracții, ceva împărțit la altceva. Teoretic, pentru o companie putem împărți orice număr dintr-una din situațiile financiare ale unei perioade la un alt număr din situațiile financiare ale aceleiași perioade și vom obține o rație, adică un indicator. Am putea calcula sute de indicatori. Totuși, anumiți indicatori au mai multă semnificație decât alții, sunt cel mai des utilizați și au căpătat de-a lungul timpului un (re)nume: rata de solvabilitate, *acid test* (sau lichiditatea imediată), rentabilitatea activelor, viteza de rotație a stocurilor și altele.

Scanned with OKEN Scanner

Andrei i-a întins Ariadnei o foaie de hârtie pe care era un tabel cu cei mai folosiţi indicatori financiari şi formula lor de calcul, urmând ca ei să discute pentru Meron fiecare indicator în parte, când urma să-i aibă calculaţi. Este vorba despre tabelul pe care apoi Ariadna i l-a dat şi lui Martin spre buna lui folosire, dar, în realitate, spre buna lui arhivare (tabel aflat şi în anexa cărţii, la pagina 269). Negustorul Martin nu s-a arătat prea preocupat de indicatori, ba, mai mult, şi-a amintit o expresie care îi justifica lipsa de interes: *analysis-paralysis**. Analiza e ceva fără sfârşit, a mormăit Martin ca pentru sine, după ce a ascultat-o răbdător pe Ariadna şi explicaţiile pe care i le dăduse consultantul şi pe care ea le pasa mai departe către Martin.

Chiar dacă Martin nu are apetit pentru analize financiare, indicatorii financiari prezentaţi de Andrei Ariadnei nu sunt atât de fără sfârşit şi nici cu adevărat fioroşi. Sunt doar zece indicatori care se obţin cu informaţii din P&L şi din Balance Sheet. Dacă Meron ar avea nevoie de o analiză mai detaliată, mai rafinată, Andrei ar putea calcula şi folosi mai mulţi indicatori. De pildă, dacă unul dintre cei zece indicatori va semnala probleme, adică dacă va avea o valoare neobişnuită, pentru care nu există explicaţii pertinente, Andrei va analiza cifrele mai în amănunt, va urmări şi alte corelaţii, alţi indicatori. Altfel, dacă un consultant ar începe să calculeze zeci de indicatori şi să prezinte un raport pe sute de pagini, Martin ar avea dreptate... *analysis-paralysis*. Putem despica firul în patru mult şi bine, putem face analize fine şi corelaţii nemaiîntâlnite, dar nu aceasta este scopul analizei financiare. Obiectivul ei este să calculeze un număr rezonabil de indicatori care să ne conducă spre o decizie, şi nu spre alte analize mai complexe.

---

* Joc de cuvinte. În traducere liberă, „analizare-paralizare" (n.r.).

Scanned with OKEN Scanner

Continuând discuţia cu consultantul, Ariadna îi spune lui Andrei că, pentru ea, ideal ar fi să existe un singur indicator care să îi spună dacă o afacere este sănătoasă sau nu. Spre surprinderea ei, Andrei o asigură că există o asemenea cifră magică. Cifra se numeşte *Z Score*.

— Edward Altman, profesor de finanţe la New York University, este cel care a stabilit şi a publicat formula de calcul. Când calculăm Z Score, putem aprecia probabilitatea ca o companie să intre în faliment în următorii doi ani, spune consultantul[1]. Fără a fi primul scor de acest tip, Z Score al lui Altman, propus la începutul anilor 1960, s-a dovedit deosebit de precis în prezicerea falimentelor. Acurateţea lui s-a plasat la 70-80%, ceea ce l-a impus ca pe un instrument folosit azi extrem de frecvent în analizele financiare[2].

Şi deşi Ariadna crede că ar trebui să fie un calcul destul de complicat, Andrei îi spune că nu este chiar aşa.

— Mecanismul este oarecum asemănător cu cel al „scoringului" pe care analistul financiar îl calculează atunci când cerem un împrumut de la o bancă. El va calcula scoringul folosind informaţii financiare, cum sunt cele legate de valoarea creditului pe care îl ceri, venitul lunar, dar şi informaţii nefinanciare – vârstă, statut marital, ani de vechime în muncă. Fiecare informaţie se transformă în puncte. Suma acestor puncte dă un număr final – scoringul. Informaţiile au punctaje diferite, deci ponderi diferite în calculul final. Dacă numărul obţinut, scoringul, este suficient de bun după criteriile băncii, înseamnă că riscul de a nu returna creditul este unul acceptabil şi vei primi banii.

Ariadna era interesată de valoarea Z Score pentru Meron, iar Andrei i-a promis că o va calcula. Au semnat contractul de consultanţă, urmând ca după auditarea afacerii şi analiza acesteia Ariadna să afle dacă există riscuri majore legate **de profitabilitatea** afacerii, **eficienţa** şi **solvabilitatea** ei.

Scanned with OKEN Scanner

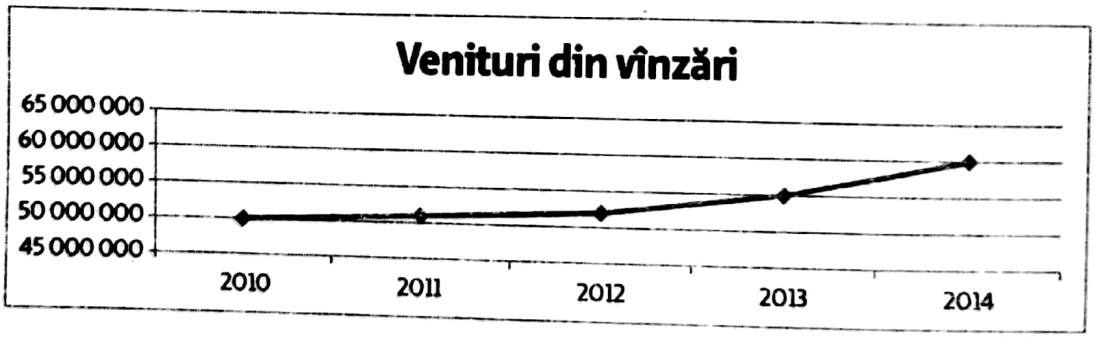
Povestea Meron

Consultantul va calcula cele trei tipuri principale de indicatori financiari cu ajutorul cărora Ariadna va înțelege mai bine afacerea Meron: indicatorii de profitabilitate, cei de eficiență și pe cei de solvabilitate. Să calculăm indicatorii financiari nu înseamnă doar să aplicăm formule; este recomandat să înțelegem cum au fost obținute numerele care compun aceste formule. De aceea, consultantul nostru a insistat să aibă situații financiare în care să poată avea încredere; anume situații financiare auditate. El știe că o analiză financiară bună începe pur și simplu cu prezentarea rapoartelor financiare într-o formă ușor de urmărit de la o perioadă la alta. Putem vedea mai ușor în ce direcție merge afacerea, putem afla povestea Meron doar urmărind datele în evoluție. Dacă, pe lângă asta, vom calcula și procente în situațiile financiare, acestea ne vor ajuta să avem o bună imagine despre istoria afacerii. Astfel îi prezintă Andrei Ariadnei P&L-ul firmei Meron, în formă procentuală, însoțit și de câteva grafice simple care fac tendințele mai vizibile.

Privind graficele din paginile următoare, vedem că Meron are o creștere constantă a veniturilor din vânzări și a EBITDA pe un interval de cinci ani, ceea ce este un semnal bun. Ne putem gândi că acesta este trendul normal, mersul firesc al lucrurilor în Meron – o preocupare constantă pentru creșterea afacerii și pentru îmbunătățirea performanțelor operaționale. Graficul cu profitul net arată și el o evoluție ascendentă până în anul 2012, când ceva se întâmplă – este un an de cotitură, anul în care are loc retehnologizarea fabricii. Rezultatul net este puternic afectat în 2013, când începe să „curgă" cheltuiala cu amortizarea, dar pierderile se reduc vizibil în 2014. Pe de altă parte, se vede în grafice și un trend ascendent mai agresiv al veniturilor și a EBITDA începând cu 2013, iar acest fapt se datorează și noii filaturi.

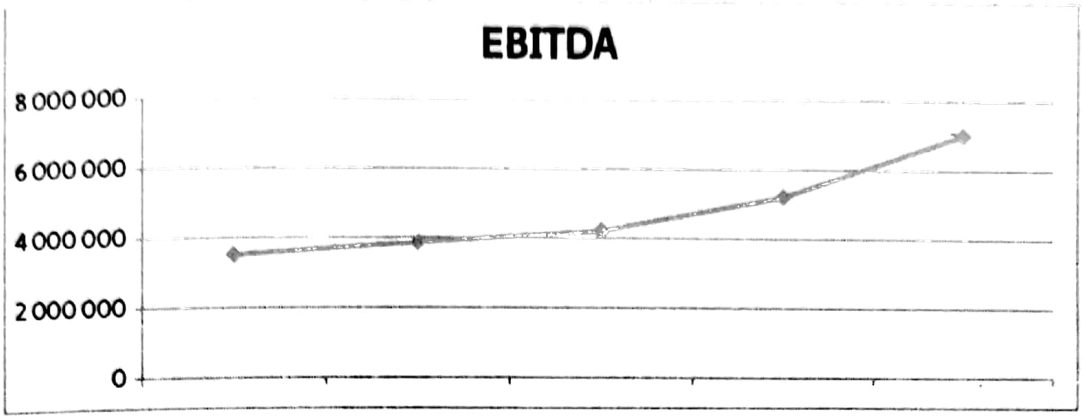
Scanned with OKEN Scanner

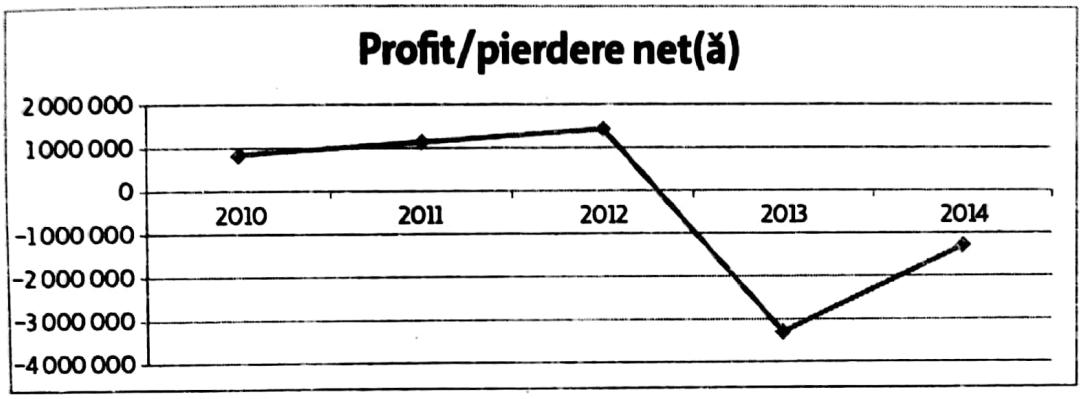
CONT DE PROFIT ȘI PIERDERE (P&L) Meron	2010 LEI	2011 LEI	2012 LEI	2013 LEI	2014 LEI
Venituri din vânzări	50 000 000	51 000 000	52 000 000	55 000 000	60 000 000
% creștere venituri		2%	2%	6%	9%
Costul produselor vândute	32 500 000	33 150 000	33 800 000	33 000 000	36 000 000
Marja brută	**17 500 000**	**17 850 000**	**18 200 000**	**22 000 000**	**24 000 000**
% marja brută	**35%**	**35%**	**35%**	**40%**	**40%**
Cheltuieli cu salariile	9 000 000	9 000 000	9 000 000	9 800 000	10 000 000
% din vânzări	18%	18%	17%	18%	17%
Alte cheltuieli operaționale	5 000 000	5 000 000	5 000 000	7 000 000	7 000 000
% din vânzări	10%	10%	10%	13%	12%
EBITDA	**3 500 000**	**3 850 000**	**4 200 000**	**5 200 000**	**7 000 000**
% EBITDA	**7%**	**8%**	**8%**	**9%**	**12%**
Amortizare	2 500 000	2 500 000	2 500 000	7 500 000	7 500 000
Profit (pierdere) operațional(ă) EBIT	**1 000 000**	**1 350 000**	**1 700 000**	**-2 300 000**	**-500 000**
% EBIT	**2%**	**3%**	**3%**	**-4%**	**-1%**
Cheltuieli cu dobânzile	0	0	0	1 000 000	800 000
Rezultat financiar	0	0	0	-1 000 000	-800 000
Profit (pierdere) brut(ă) EBT	1 000 000	1 350 000	1 700 000	-3 300 000	-1 300 000
Impozit pe profit	160 000	216 000	272 000	0	0
Profit / (Pierdere) net	**840 000**	**1 134 000**	**1 428 000**	**-3 300 000**	**-1 300 000**
% net profit	2%	2%	3%	-6%	-2%



Din tabloul cu P&L-uri se vede procentul de creștere de la an la an a vânzărilor: la începutul perioadei analizate, vânzările

Scanned with OKEN Scanner





aveau o creştere lentă de 2% comparativ cu anul anterior, şi au ajuns la o creştere mai accelerată, de 9% în 2014, faţă de anul precedent. Chiar şi aşa, Andrei şi Ariadna ştiu, ceea ce nu se vede în acest tabel, că media de creştere a industriei este de peste 10%. Asta înseamnă că Meron mai are loc să crească şi poate că performanţele de vânzări mai slabe decât cele ale competiţiei ar face bine-venită o analiză mai detaliată a activităţilor şi a proceselor de promovare şi marketing, se gândeşte Andrei. Domnul Pop are însă alte explicaţii: el afirmă, iar datele tehnice ale noii filaturi confirmă, că fabrica nu este folosită la întreaga capacitate. El îi povestise Ariadnei cum decizia de a investi într-o nouă filatură se bazase pe alte estimări de vânzări, unele ceva mai optimiste. Doar că un client important al Meron falimentase chiar în 2013; fără această pierdere în portofoliul de clienţi, probabil că cifrele ar arăta creşteri cu adevărat

Scanned with OKEN Scanner

de invidiat. O creştere de 9% a vânzărilor în condiţiile falimentului unuia dintre cei mai mari clienţi indică de fapt performanţe peste medie ale echipei de marketing şi vânzări. Oamenii din vânzări au făcut de fapt un miracol, susţine domnul Pop. Ei au reuşit să compenseze pierderea clientului important şi, mai mult, în aceste condiţii dificile, au mărit viteza de creştere a afacerii, au ţinut pasul aproape de media industriei. Andrei e mulţumit cu explicaţiile domnului Pop şi, pentru a se asigura că aşa este, face o analiză a portofoliului de clienţi. Analiza portofoliului de clienţi constă de fapt într-un tabel în care cifra totală a vânzărilor anuale este detaliată la nivel de client, astfel încât se poate urmări evoluţia vânzărilor pentru fiecare dintre aceştia. În tabel (pe care nu l-am inclus în aceste pagini) se poate vedea cum, în 2013, au încetat vânzările către clientul falimentar.

Tot în P&L-urile în format procentual se observă imediat unul dintre efectele urmărite ale investiţiei în noua filatură, acela de a reduce consumurile cu materiile prime. Procentul marjei brute s-a îmbunătăţit cu 5% începând cu anul în care funcţionează noua filatură. Rata marjei brute s-a ameliorat, procentul de cheltuieli cu salariile raportat la vânzări s-a menţinut oarecum constant, în schimb procentul de alte cheltuieli operaţionale raportat la vânzări are o creştere care ar merita şi ea o explicaţie. Creşterea de „alte cheltuieli operaţionale" este de 2 000 000 de lei pe an în ultimii doi ani, comparativ cu anii precedenţi. Din datele contabile, Andrei a observat că există un cost suplimentar legat de traininguri, iar domnul Pop confirmă că este vorba despre specializarea echipei tehnice pentru operarea noii filaturi. Aceste costuri nu vor mai apărea începând cu anul 2015, îi spune el lui Andrei. Asta este pentru Ariadna o informaţie cu adevărat îmbucurătoare. Practic, fără aceste costuri suplimentare chiar şi rezultatul anului 2014 ar fi fost pe plus.

Scanned with OKEN Scanner

Sintetizând, la nivel operațional, impactul pozitiv al creșterii vânzărilor și marjei a fost mult mai puternic decât impactul negativ al creșterii cheltuielilor operaționale, obținându-se o bună evoluție a EBITDA. Procentul EBITDA a atins un record de 12% și se menține pe un trend ascendent. Amortizarea și cheltuielile cu dobânzile au dus însă la o pierdere netă mare în anul în care a început să funcționeze și să se amortizeze investiția în noua filatură. Pierdere care s-a diminuat în 2014, iar în baza acestor trenduri managerii de la Meron estimează că în 2015 compania va avea iar profit.

Povestea Meron este mai clară acum pentru Ariadna: firma a fost în stare să depășească momentul dificil al pierderii unui client important, a fost capabilă să treacă printr-o retehnologizare, și-a menținut direcția, și-a controlat cheltuielile și are în față un viitor promițător. Andrei a înțeles și el toate acestea analizând detaliile și trecutul afacerii. Consultantul a urmărit trendurile, dinamica afacerii, iar acolo unde au apărut trenduri negative sau abateri de la trendul obișnuit a căutat explicații de natură nefinanciară, ca să înțeleagă povestea, să afle ce se întâmplă în afacere.

Ca manageri, chiar și când suntem la început de drum, chiar și atunci când suntem într-o firmă nouă sau într-o industrie pe care nu o cunoaștem, când cunoaștem puțin sau deloc o afacere, urmărind cifrele avem ocazia să punem sau să ne punem întrebări și să descoperim istoria afacerii. De ce a scăzut o anume marjă? De ce s-a schimbat un anumit trend? De ce avem alt ritm de creștere? Răspunsurile la astfel de întrebări ne ajută să înțelegem un business. Prin analiza cifrelor putem să aflăm dacă factorii interni sau cei externi schimbă povestea, dacă acești factori pot fi controlați sau nu, astfel încât să ținem cârma afacerii în direcția bună.

Scanned with OKEN Scanner

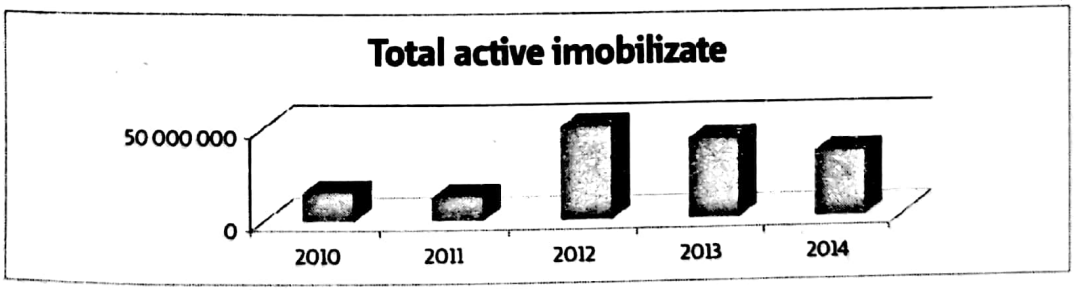
Tot în evoluție

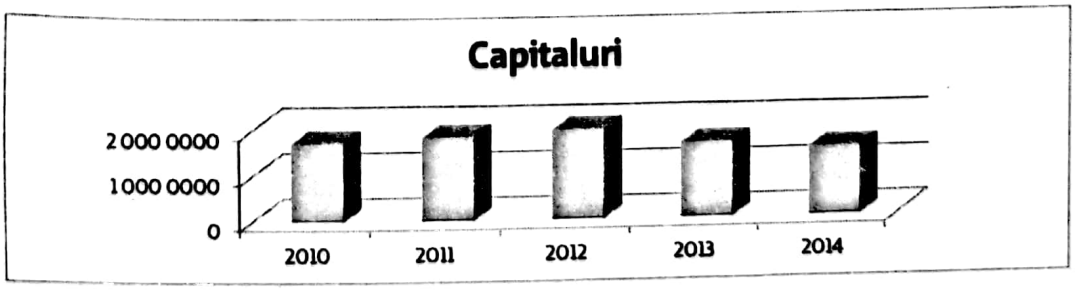
Și în cazul Balance Sheet-urilor, Andrei face același fel de analiză și așază fiecare element din bilanțurile anuale, într-o formă ușor de urmărit.

Bilanț (Balance Sheet) la 31 decembrie	2010	2011	2012	2013	2014
MERON	LEI	LEI	LEI	LEI	LEI
Echipamente	0	0	40 000 000	35 000 000	30 000 000
Alte active imobilizate	15 000 000	12 500 000	10 000 000	7 500 000	5 000 000
Total active imobilizate	*15 000 000*	*12 500 000*	*50 000 000*	*42 500 000*	*35 000 000*
Stocuri	3 000 000	3 000 000	2 000 000	2 400 000	2 350 000
Creanțe	3 800 000	4 000 000	4 200 000	4 100 000	4 000 000
Cash	1 558 000	4 992 000	320 000	650 000	1 500 000
Total active curente	*8 358 000*	*11 992 000*	*6 520 000*	*7 150 000*	*7 850 000*
Total active	***23 358 000***	***24 492 000***	***56 520 000***	***49 650 000***	***42 850 000***
Furnizori	5 800 000	5 800 000	6 500 000	8 030 000	7 530 000
Taxe	500 000	500 000	400 000	300 000	300 000
Datorii comerciale pe termen scurt	6 300 000	6 300 000	6 900 000	8 330 000	7 830 000
Partea scadentă pe termen scurt din împrumutul pe termen lung	0	0	5 000 000	5 000 000	5 000 000
Datorii financiare pe termen scurt	0	0	5 000 000	5 000 000	5 000 000
Total datorii pe termen scurt	*6 300 000*	*6 300 000*	*11 900 000*	*13 330 000*	*12 830 000*
Împrumuturi pe termen lung	0	0	25 000 000	20 000 000	15 000 000
Total datorii pe termen lung	*0*	*0*	*25 000 000*	*20 000 000*	*15 000 000*
Total datorii	*6 300 000*	*6 300 000*	*36 900 000*	*33 330 000*	*27 830 000*
Capital	4 000 000	4 000 000	4 000 000	4 000 000	4 000 000
Profit	840 000	1 134 000	1 428 000	-3 300 000	-1 300 000
Profitul reportat	12 218 000	13 058 000	14 192 000	15 620 000	12 320 000
Total capitaluri	*17 058 000*	*18 192 000*	*19 620 000*	*16 320 000*	*15 020 000*
Total capitaluri & datorii	***23 358 000***	***24 492 000***	***56 520 000***	***49 650 000***	***42 850 000***

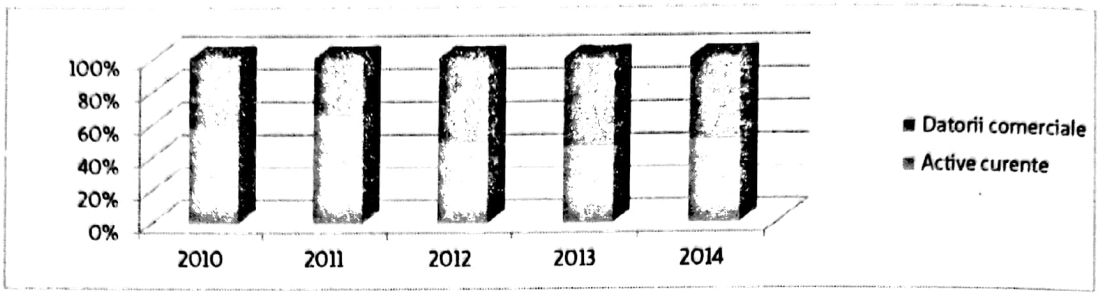
Scanned with OKEN Scanner

În tabloul bilanţurilor, în partea de active, se vede creşterea activelor imobilizate în 2012. Acela este exact momentul achiziţionării noii filaturi. O uşoară reducere a stocurilor şi creanţe relativ constante pe fondul creşterii afacerii arată un bun management al acestor elemente de *working capital.* În partea de pasive observăm o uşoară creştere a datoriilor către furnizori, normală, conformă cu creşterea afacerii. În plus, vedem şi apariţia împrumutului pe termen lung în 2012, când a început investiţia în filatură. Deşi capitalurile au scăzut către finalul perioadei, din cauza pierderii nete din ultimii doi ani, afacerea rămâne echilibrată. Echilibrată înseamnă că, de-a lungul celor cinci ani, datoriile comerciale pe termen scurt arareori depăşesc activele curente, înseamnă că investiţia a fost finanţată din fonduri proprii şi din surse pe termen lung. Plata ratei anuale pentru împrumutul pe termen lung ar putea pune ceva presiune pe cash-flow-ul companiei, dar în 2014 fondurile proprii generate de Meron (rezultat net + amortizare) au fost suficiente pentru a onora cu uşurinţă această datorie. Pe scurt, şi cifrele din Balance Sheet privite în evoluţie ne spun că nimic nu pare să ameninţe viitorul şi echilibrul afacerii Meron. Câteva grafice fac toată povestea mai vizibilă şi mai uşor de urmărit.





Scanned with OKEN Scanner



Profitabilitatea

După ce a pus în tabele datele din rapoartele financiare ale firmei Meron pentru ultimii cinci ani, consultantul a calculat şi cele trei seturi de indicatori, şi anume indicatorii de profitabilitate, indicatorii de eficienţă şi indicatorii de solvabilitate. A început cu primul set, **indicatorii de profitabilitate**, cei pe care i-a obţinut din prezentarea procentuală a P&L-ului: rata marjei comerciale (*gross margin*, în engleză), rata profitului operaţional (*operating margin* sau *EBIT margin*), rata profitului (*net margin*).

Rata marjei comerciale se obţine aplicând o formulă de calcul simplă – *marja comercială/vânzare* – şi era cea care îl scotea din minţi pe Martin, pentru că el era mai familiar cu adaosul. Dar tocmai această rată a marjei comerciale este primul indicator care ne spune ceva despre profitabilitatea unei afaceri. Cu cât marja comercială e mai mare, cu atât mai mult poate să susţină celelalte cheltuieli operaţionale. Practic, ea reprezintă partea din vânzări care include orice cheltuială a firmei şi profitul, dar nu şi preţul de achiziţie. De aceea este urmărită atât de manageri, cât şi de fiecare departament implicat (vânzări, achiziţii) la nivel detaliat. În tabelul cu evoluţia P&L-ului Meron putem urmări cu uşurinţă toţi aceşti indicatori de profitabilitate.

Scanned with OKEN Scanner

CONT DE PROFIT ŞI PIERDERE (P&L) Meron	2010 LEI	2011 LEI	2012 LEI	2013 LEI	2014 LEI
Venituri din vânzări	50 000 000	51 000 000	52 000 000	55 000 000	60 000 000
% creştere venituri		2%	2%	6%	9%
Costul produselor vândute	32 500 000	33 150 000	33 800 000	33 000 000	36 000 000
Marja brută	**17 500 000**	**17 850 000**	**18 200 000**	**22 000 000**	**24 000 000**
% marja brută	**35%**	**35%**	**35%**	**40%**	**40%**
Cheltuieli cu salariile	9 000 000	9 000 000	9 000 000	9 800 000	10 000 000
% din vânzări	18%	18%	17%	18%	17%
Alte cheltuieli operaţionale	5 000 000	5 000 000	5 000 000	7 000 000	7 000 000
% din vânzări	10%	10%	10%	13%	12%
EBITDA	**3 500 000**	**3 850 000**	**4 200 000**	**5 200 000**	**7 000 000**
% EBITDA	**7%**	**8%**	**8%**	**9%**	**12%**
Amortizare	2 500 000	2 500 000	2 500 000	7 500 000	7 500 000
Profit (pierdere) operaţional(ă) EBIT	**1 000 000**	**1 350 000**	**1 700 000**	**-2 300 000**	**-500 000**
% EBIT	**2%**	**3%**	**3%**	**-4%**	**-1%**
Cheltuieli cu dobânzile	0	0	0	1 000 000	800 000
Rezultat financiar	0	0	0	-1 000 000	-800 000
Profit (pieredere) brut(ă) EBT	1 000 000	1 350 000	1 700 000	-3 300 000	-1 300 000
Impozit pe profit	160 000	216 000	272 000	0	0
Profit / (Pierdere) net	**840 000**	**1 134 000**	**1 428 000**	**-3 300 000**	**-1 300 000**
% net profit	2%	2%	3%	-6%	-2%

Următoarea rată de profitabilitate din P&L (exceptând rata EBITDA, care nu este un indicator standard) este *rata profitului operaţional.* Formula de calcul este *profit operaţional/venituri din vânzări* şi măsoară performanţa managementului operaţional al unei afaceri. Rata profitului operaţional nu ţine cont de rezultatul financiar şi de cheltuielile cu taxele, pentru că aceste elemente din P&L nu pot fi controlate de un manager operaţional. Directorul de producţie de la Meron sau directorul de vânzări nu sunt implicaţi în finanţarea afacerii, în negocierea

Scanned with OKEN Scanner

ratelor de dobândă, în alegerea tipurilor de împrumuturi și nici nu urmăresc fiscalitatea. Prin urmare, profitul operațional neinfluențat de tranzacțiile financiare și de fiscalitate este cea mai bună măsură a performanțelor lor. Bonusurile lor (și, de regulă, remunerarea managerilor operaționali) sunt legate de obiectivele de vânzări și de indicatorii de profitabilitate, cum sunt rata EBITDA sau rata profitului operațional. La Meron, rata profitului operațional a scăzut dramatic în 2013, principalul motiv fiind cheltuiala cu amortizarea. Totuși, chiar dacă acum P&L-ul arată destul de însângerat și suferind, domnul Pop crede că decizia de a retehnologiza filatura este una bună din punct de vedere strategic – pe termen lung, spune el, rezultatele vor confirma această alegere, iar Ariadna tinde să-i dea dreptate.

Tot cu cifrele din P&L calculăm *Rata profitului net*, egală cu *profitul net/venituri din vânzări*. Ea măsoară performanța întregii afacerii și de aceea atât managerii, cât și acționarii și finanțatorii urmăresc acest indicator și evoluția lui. Managerii Meron, domnul Pop, dar și banca de la care a luat împrumutul pe termen lung sunt interesați de profitul net al firmei.

Pe lângă indicatorii de profitabilitate care vin din P&L (și pe care îi putem vedea, pentru Meron, în analiza procentuală a P&L-ului prezentată de Andrei), există și un alt set de indicatori de profitabilitate care leagă date din P&L cu cele din Balance Sheet.

- *Rentabilitatea activelor* sau *ROA (return on assets*, în engleză), *egală cu profit net/total active*, este un indicator care măsoară cât de bine sunt utilizate activele unei firme și deci performanța managementului de top, a celor care iau decizii legate de investiții.
- *Rentabilitatea financiară sau ROE (return on equity*, în engleză), egală *cu profit net/capitaluri proprii*, raportează

Scanned with OKEN Scanner

profitul net la capitalurile proprii şi arată cât de bine sunt folosiţi banii acţionarilor.

Andrei a calculat aceste rentabilităţi pentru Meron şi vom reveni la ele, dar pentru a le înţelege mai bine, tot Martin cu afacerea lui limpede ne vor ajuta.

Altfel de profitabilitate

Martin este încântat la sfârşitul anului 2013, când P&L-ul i-a arătat vânzări de 240 000 de lei şi un profit net de 52 315 de lei.

GOOD WINE SRL CONT DE PROFIT ŞI PIERDERE (P&L)	2013 LEI
Venituri din vânzări	**240 000**
Costul mărfii vândute	160 000
Marja brută	**80 000**
% marja brută	**33%**
Cheltuieli cu chiria	9 600
Alte cheltuieli operaţionale	8 000
Cheltuieli cu amortizarea	120
Total cheltuieli operaţionale	**17 720**
Profit din exploatare (operaţional)	**62 280**
% profit operaţional	**26%**
Venituri financiare	0
Cheltuieli financiare	0
Profit/pierdere financiar(ă)	0
Profitul brut	**62 280**
Impozit pe profit	9 965
Profit net	**52 315**
% profit net	**22%**

Scanned with OKEN Scanner

Este atât de încântat, încât a mai deschis apoi un magazin, pe cel din Amzei. Ce este şi mai încântător în toată această poveste este că Martin a reuşit să obţină acest profit cu o investiţie iniţială mică, cei 3 000 de lei cu care a cumpărat casa de marcat, stocul de vin, iar apoi a tot rulat banii aceştia puţini şi i-a înmulţit. Din punct de vedere financiar, tot ce a investit Martin în afacere sunt cei 3 000 de lei. Desigur că cifrele nu pot lua în calcul efortul şi timpul lui Martin. Nu iau în calcul nici faptul că Martin şi-a riscat jobul acela în care stătea confortabil şi în siguranţă, ca într-un cavou, e adevărat, dar oricum confortabil şi în siguranţă. În fine. Dacă, pe lângă sacrificarea confortului şi a siguranţei, Martin ar fi trebuit să investească o sumă importantă, 400 000 de lei pentru stocuri, de pildă, asta ar fi schimbat mult datele problemei. Una e să câştigi 52 315 lei şi să renunţi doar la garanţia deprimării oferită de un job care nu-ţi place, alta este să obţii profitul acesta după ce ai investit mulţi bani în afacere. Să considerăm scenariul aproape imposibil în care Martin ar fi investit 400 000 de lei: ar fi avut el 200 000, şi o bancă misterioasă ca un conte de Monte Cristo i-ar fi dat cu împrumut celelalte 200 000, fără să-i ceară dobândă în primul an. P&L-ul Good Wine ar fi fost neschimbat, indicatorii de profitabilitate – rata marjei brute de 33%, rata profitului operaţional de 26% şi cea a profitului net de 22% – ar fi rămas aceiaşi. Şi totuşi, vorbim despre o cu totul altă afacere.

Dacă vom împărţi profitul net la totalul activelor din Good Wine la sfârşitul anului 2013 vom obţine o bună rentabilitate a activelor – cu puţine stocuri, o casă de marcat şi bani existenţi în firmă, Martin a obţinut un profit frumuşel. Dacă însă activele ar fi mai mari, cum sunt în scenariul aproape imposibil cu cei 400 000 de lei necesari pentru stocuri, rentabilitatea activelor ar scădea serios.

Scanned with OKEN Scanner

GOOD WINE SRL BILANȚ (BALANCE SHEET)	LA 31 DEC. 2013 LEI
Active fixe	450
Total active fixe	450
Stocuri	4 000
Cash	53 356
Total active curente	57 356
Total active	**57 806**
Taxe	2 491
Total datorii	2 491
Capital	3 000
Profit	**52 315**
Total capitaluri	55 315
Total capitaluri & datorii	**57 806**

GOOD WINE SRL – SCENARIU CU STOCURI MARI BILANȚ (BALANCE SHEET)	LA 31 DEC. 2013 LEI
Active fixe	450
Total active fixe	450
Stocuri	404 000
Cash	53 356
Total active curente	457 356
Total active	**457 806**
Taxe	2 491
Împrumut	200 000
Total datorii	202 491
Capital	203 000
Profit	**52 315**
Total capitaluri	255 315
Total capitaluri & datorii	**457 806**

Rentabilitatea activelor Good Wine (decembrie 2013) = profit net pentru anul 2013 / total active decembrie 2013 = 52 315 lei / 57 806 de lei = 91%. Cu alte cuvinte, fiecare leu imobilizat în active a produs 91 de bani, ceea ce nu este deloc rău.

Rentabilitatea activelor Good Wine, scenariu cu stocuri mari (decembrie 2013) = profit net pentru anul 2013 / total active decembrie 2013 = 52 315 lei / 457 806 lei = 11%.

Good Wine are o rentabilitate financiară grozavă, care scade destul de mult în scenariul cu stocuri mari. Rentabilitatea activelor (ROA) raportează profitul net la toate activele pe care le are o afacere, indiferent de cum au fost finanțate acestea (prin capitaluri proprii sau prin împrumuturi) și ne arată cât de bine sunt utilizate aceste active.

Rentabilitatea financiară (ROE) raportează profitul net la total capitaluri și măsoară cât de bine este folosit capitalul

Scanned with OKEN Scanner

acționarilor. Și ROE este la cote maxime în 2013 pentru Good Wine și scade și el destul de abrupt în scenariul în care e nevoie de stocuri mari:

Rentabilitatea financiară Good Wine (decembrie 2013) = profit net pentru anul 2013 / total capitaluri decembrie 2013 = 52 315 lei / 55 315 lei = 95%.

Rentabilitatea financiară Good Wine, scenariu cu stocuri mari (decembrie 2013) = profit net pentru anul 2013 / total capitaluri decembrie 2013 = 52 315 lei / 255 315 lei = 20%.

Ne-am putea întreba dacă aceste rentabilități, obținute de Martin ca manager și proprietar al afacerii Good Wine, sunt unele rezonabile. O rentabilitate de aproape 100% înseamnă – orice ar fi – o rentabilitate grozavă. Înseamnă că pentru fiecare leu investit se obține într-un an încă un leu – practic, se dublează capitalul. Pentru a avea o imagine corectă despre ce înseamnă o bună rentabilitate, adică o bună sau o proastă utilizare a activelor într-o companie sau a capitalurilor ei, este de mare ajutor *benchmarkingul extern*, comparația cu alți jucători de mărime similară din industrie.

Good Wine este în 2013 un business mic, dar de mare austeritate, un business în care numai Martin muncește de dimineața până seara, fără salariu fix, fără bonuri de masă, fără automat gratuit de cafea Lavazza, fără apa de la La Fântâna și de aceea rentabilitatea activelor, dar și cea financiară sunt foarte mari. Riscul este și el foarte mare – după cum îi spunea Lucia lui Martin la un moment dat, un start-up ca al lui este un bun candidat pentru faliment; teoretic, imediat ce s-ar deschide un Mega Image sau un Carrefour alături de vinărie, Martin va trebui să-și restrângă firma (și, poate, chiar să o strângă și s-o mute altundeva). Nivelul de așteptare al proprietarilor în ceea ce

Scanned with OKEN Scanner

privește rentabilitatea este dat de cât de riscant este un business. Atunci când cineva face o investiție de portofoliu, adică achiziționează acțiuni într-o firmă, fără să fie implicat în managementul afacerii, ratele de rentabilitate sunt mult diferite de cele ale lui Good Wine. De pildă, atunci când este vorba de un start-up care acționează într-o industrie nouă, foarte specializată, cum ar fi spre exemplu producția de aparate pentru biologie genetică, acționarii vor spera că pentru fiecare leu pe care îl riscă în această afacere vor obține un ROE mare, iar o așteptare realistă pentru rentabilitatea capitalului poate fi între 25 și 30%, în acest caz. Pentru o investiție într-o afacere mai puțin riscantă, de exemplu o fabrică de mezeluri, un brand recunoscut, prezent de mulți ani pe o piață stabilă, o rentabilitate financiară mai mică, de 10-12% ar putea fi mulțumitoare. Rentabilitatea financiară este indicatorul la care proprietarii afacerii se uită cel mai atent. Profitul net și rata profitului net pot fi foarte mari, dar, dacă și capitalul necesar pentru obținerea lor este mare, s-ar putea ca firma să nu fie atât de interesantă cum pare atunci când o privim doar din perspectiva P&L-ului. Spre deosebire de ratele de profitabilitate care privesc profitul izolat, făcând abstracție de resursele de care avem nevoie pentru obținerea acestui profit, rentabilitatea activelor și a capitalurilor oferă o înțelegere mai cuprinzătoare a profitabilității firmei, corelând banii investiți cu profiturile obținute.

Poate că profitul de 52 315 lei pe care l-a avut Good Wine în 2013 nu este ceva impresionant în valoare absolută, dar, dacă îl raportăm la valoarea infimă a investiției, Martin ar merita felicitările noastre. Este evident că la Good Wine rentabilitățile sunt indicatorii pe care, dacă i-ar citi, Martin ar avea motive de mândrie. Lucrurile nu sunt la fel de limpezi și cristaline în cazul ceva mai complex al fabricii Meron.

Scanned with OKEN Scanner

Ambiguități

În biroul lui plin de cărți, consultantul a calculat cele două rentabilități pentru afacerea Meron și a obținut un tabel cu valori nu prea grozave. În anii de dinainte de retehnologizare, valorile sunt pozitive. În ultimii doi ani de analiză, ele devin negative – așa cum era evident că vor fi, din cauza pierderii nete înregistrate de afacere în acești doi ani.

an	2010	2011	2012	2013	2014
Rentabilitatea activelor (profit/active)	6%	9%	3%	-8%	-4%
Rentabilitatea capitalurilor (profit/capitaluri proprii)	5%	6%	7%	-20%	-9%

Partea bună, dacă ar fi ca Andrei să caute cu orice preț și o parte mai luminoasă, este că trendurile sunt ascendente înainte de investiția în noua filatură, adică înainte de anul 2012, iar probabilitatea ca rentabilitățile să fie pozitive începând cu anul 2015 este mare. Domnul Pop îi spune lui Andrei că, înainte de 2008, adică înainte de criza financiară globală, rentabilitățile erau mai mari de 10%, dar acum întregul peisaj din industria textilă e schimbat. Pentru ultimii doi ani, deși neplăcute, rentabilitățile negative nu sunt tocmai o surpriză. Este una dintre variantele previzionate în contextul investiției în filatură, o situație negativă, dar gestionabilă, aflată sub control. Domnul Pop speră ca în următorii ani să atingă 6-7%, cât au fost rentabilitățile înainte de retehnologizarea fabricii. Pentru el acesta este un randament bun, însă pentru Unira ar fi unul sub așteptări – dacă va prelua afacerea, multinaționala va urmări creșterea rentabilităților. Andrei este convins de asta, iar Ariadna îi confirmă că, în ședințele Unira, cifrele vehiculate când vine vorba despre *rentabilitatea investițiilor* sunt de 12-15%. Ariadna chiar ar vrea să afle de la Andrei dacă *rentabilitatea investiției*

Scanned with OKEN Scanner

este același lucru cu rentabilitatea activelor (ROA) sau cu rentabilitatea capitalului (ROE).

— Ei bine, îi răspunde consultantul din spatele biroului plin de tomuri de economie, ambii indicatori acoperă cam aceeași plajă conceptuală – calculează cât de bine sunt folosite anumite resurse. Nu aș spune că unul dintre ei este mai bun ca celălalt sau că ar fi bine sau greșit să folosești unul anume. ROE discută despre cât de bine (eficient) folosește managementul banii investitorilor (*equity*). Cu alte cuvinte, arată dacă managementul dezvoltă compania la o rată acceptabilă pentru investitori/acționari. ROA e tot o măsură de eficiență, arătând care e câștigul pentru fiecare leu din activele companiei – este mai degrabă o imagine a performanței operaționale. În general, dacă ROE este bun, se trece mai ușor cu vederea un ROA nu foarte impunător. Totuși un ROA redus, chiar dacă nu are impact negativ în prezent, poate avea influențe neplăcute în viitor, de aceea nu este de neglijat. Un ROA bun, dar un ROE scăzut, indică faptul că operațiunile sunt bune, însă probabil că în zona de management financiar al companiei sunt ineficiente. Când ambii indicatori au niveluri reduse sau negative înseamnă că firma chiar trece printr-o perioadă dificilă.

Și Andrei continuă:

— Avem și *rentabilitatea investiției*, cu acronimul *ROI*, de la englezescul *return on investment*. Deși este un indicator foarte folosit, ROI are o definiție destul de vagă, și anume profit/investiție. Profitul poate să fie profit net, profit operațional, EBITDA, iar investiția ar putea fi valoarea unui activ, a mai multor active sau valoarea capitalului acționarilor – iar acestea sunt numai câteva posibilități. Eu le recomand clienților mei ca, atunci când apare ROI într-o discuție, să-l întrebe pe cel care îl folosește cum anume a fost calculat indicatorul. Astfel toată lumea va ști despre ce discută, îi spune el Ariadnei.

Scanned with OKEN Scanner

Ce vrea să spună consultantul este că, atunci când cineva ne prezintă un indicator, dacă nu este foarte clar despre ce vorbim, să nu ne temem să întrebăm care este formula de calcul al indicatorului;

- ce încearcă să măsoare acest indicator și de ce;
- care e unitatea de măsură;
- ce indicații ne dă valoarea acestui indicator;
- cum poate fi îmbunătățit indicatorul.

Este mai eficient să clarificăm termenii decât să constatăm, la sfârșitul unei lungi ședințe, că fiecare participant a vorbit despre altceva, că de fapt nu aveam o terminologie comună, iar la finalul câtorva ore de discuții să nu avem niciun fel de acord.

Fie că există terminologie comună, fie că nu, Ariadna a observat că ședințele se dovedesc cel mai adesea teribil de ineficiente – ele sunt, înainte de toate, lungi și rareori ajung la concluzii. Poate și pentru că „eficiența" unei ședințe este greu de măsurat.

— Eficiența este și ea o noțiune polivalentă care necesită fel de fel de clarificări, spune Andrei. Când vorbim despre eficiență este foarte probabil să apară un coleg inteligent și nuanțat care să te întrebe dacă este vorba despre eficiență sau despre eficacitate.

— Chiar așa mi s-a întâmplat într-una din ședințele acelea lungi, spune Ariadna. Am regretat atunci că nu mi-am fixat în minte cele două concepte. Iar colegul meu cel simpatic a continuat: eficiență sau eficacitate? Iran sau Irak?

— Ei bine, spre deosebire de Iran și Irak, eficiența și eficacitatea sunt aproximativ unul și același lucru, spune Andrei. Simplificând și generalizând, eficiența înseamnă să faci ceva bine, iar acest „bine" poate fi măsurat, în timp ce eficacitatea,

Scanned with OKEN Scanner

un sinonim al eficienței, se referă mai degrabă la capacitatea de a face ceva bine, este un concept ceva mai general. În românește, cele două cuvinte pot fi folosite unul în locul celuilalt, fiind prin urmare ușor imprecise.

Termenii sunt confundabili și nu va avea loc niciun război în Orientul Mijlociu dacă îi confundăm. Eficiența, în general, se definește ca raport între un rezultat (măsurat) și un efort (măsurat), iar în contextul analizei financiare vom întâlni indicatori de eficiență care măsoară cât de bine sunt folosite activele unei afaceri. Deși putem obține multe rații de eficiență, am calculat pentru Meron doar două, cei mai întâlniți indicatori financiari de eficiență – perioada medie de încasare a creanțelor și perioada medie de stocare.

Eficiența

Indicatorii financiari de eficiență măsoară performanța operațională a afacerii și de aceea sunt urmăriți permanent de managementul de top, dar și de managerii operaționali, cum sunt șefii și supervizorii din departamentele de vânzări, producție, logistică. Adeseori ei au bonusuri condiționate de atingerea anumitor valori ale indicatorilor operaționali. *Perioada medie de încasare a creanțelor* și *perioada medie de stocare* sunt cei doi indicatori de eficiență pe care îi vom întâlni cel mai des, cei pe care i-a calculat Andrei pentru Meron.

Formula de calcul pentru *Perioada medie de încasare* (în engleză *Days receivables outstanding*, cu acronimul *DSO*) este (creanțe la sfârșitul anului / vânzarea anuală) x 365 de zile, atunci când calculăm media la nivel de an. Ea arată în câte zile, în medie, se încasează bani din momentul emiterii facturii către client. De regulă, analiștii financiari sau contabilii din

Scanned with OKEN Scanner

companie calculează lunar indicatorul şi îi informează pe manageri despre evoluţia lui. La nivel lunar, perioada medie de încasare este calculată după formula:

DSO_{Lunar} = (creanţe la sfârşitul lunii / vânzarea în lună) x număr de zile din lună.

DSO_{Lunar} ne spune – simplu – cât de repede, în câte zile se încasează vânzările unei companii. Cu cât se colectează mai repede, cu atât mai bine, pentru că, dacă încasăm cu întârziere creanţele, e foarte posibil să fim nevoiţi să împrumutăm bani până la încasarea creanţei. Pentru aceste împrumuturi vom plăti dobânzi, vor apărea costuri de finanţare, pe de o parte; pe de altă parte, cu cât o creanţă este mai veche, cu atât şansele ei de colectare scad.

Indicatorul îl putem îmbunătăţi atunci când facem acţiuni concrete de colectare: ca să încasăm banii trebuie să ştim tot timpul ce sume şi de la cine le avem de încasat şi să le cerem atunci când devin scadente. DSO se îmbunătăţeşte prin reguli şi acţiuni, cum ar fi: notificarea clientului la emiterea facturii, notificarea depăşirii scadenţei după un număr de zile, contactarea clientului în cazul întârzierilor mai mari, intervenţia unor colectori profesionişti în cazuri mai dificile, acţiuni în instanţă. Perioada de creditare optimă depinde foarte mult de industria despre care vorbim. O perioadă medie de 30 până la 60 de zile poate fi un indicator satisfăcător pentru o firmă de consultanţă de afaceri. Pentru un retailer cum este Good Wine nu există creanţe, perioada de colectare este egală cu zero, în timp ce, la cealaltă extremă, o firmă care face proiecte complexe poate avea perioada medie de încasare de luni sau chiar ani.

Perioada medie de stocare, celălalt indicator de eficienţă calculat de Andrei, măsoară eficienţa cu care sunt administrate

Scanned with OKEN Scanner

stocurile şi ne spune câte zile din momentul achiziţiei rămân stocurile în companie fără să fie vândute (în cazul mărfurilor şi al produselor finite) sau fără să fie transformate (în cazul materiilor prime şi al semifabricatelor). Calculată la nivel de an, *perioada medie de stocare* (*days inventory outstanding*) este calculată cu formula (*stoc la sfârşitul anului / costul vânzării anuale*) *x 365*. Şi acest indicator este urmărit lunar de manageri, în special de managerii din departamentele de logistică şi de producţie. Formula de calcul pentru o lună este *perioada medie de stocare* = (stoc la sfârşitul lunii / costul vânzării în lună) x numărul de zile din lună.

Stocurile, fie că sunt stocuri de materii prime, de semifabricate, produse finite sau mărfuri, constituie un activ important în care se „blochează" banii. Cu cât perioada de stocare este mai mică, cu atât mai bine – înseamnă că stocurile se transformă rapid în bani, că oamenii de la aprovizionare îşi fac treaba bine, că există comunicare între departamente. Ca şi în cazul DSO, cât înseamnă o perioadă optimă de stocare, depinde foarte mult de industrie. Pentru o cofetărie, durata de stocare este foarte mică, cu medii de câteva zile, iar pentru unele produse chiar de câteva ore, în timp ce pentru un producător de echipamente pentru cofetării perioada medie de stocare poate fi de câteva luni.

Şi pentru stocuri, ca şi pentru creanţe vom stabili politici clare, limite de stocuri minime şi maxime, vom revizui aceste limite periodic, vom introduce practici de eficientizare a stocurilor (sistemele cunoscute sub numele de *just-in-time*). Softurile contabile şi ERP-urile calculează cu uşurinţă perioada medie de stocare la nivel de produs, iar aceste detalii sunt folositoare pentru că putem vedea care sunt sortimentele care au durate de stocare mari, putem observa rapid care sunt produsele greu vandabile, depăşite tehnologic, cele expirate. Perioade de

Scanned with OKEN Scanner

stocare mari înseamnă nu doar sume importante de bani blocate în produse, ci şi cheltuieli adiacente mari. Astfel de cheltuieli sunt cele cu depozitarea, manipularea, asigurarea şi finanţarea acestor produse. Mai mult, apar adeseori pierderi, ca urmare a deteriorării sau expirării produselor. Îmbunătăţiri semnificative ale profitului se pot obţine prin reducerea acestor cheltuieli cauzate de stocurile mari, printr-o coordonare la nivel de departamente, printr-un management atent al stocurilor, printr-un acces rapid la informaţia legată de eficienţa stocurilor. Cheltuielile adiacente legate de stocuri care au durate de stocare mari reprezintă unul dintre cele mai importante elemente de cheltuială, pe care adeseori nu le observăm. A.T. Kearney a realizat în 2010 un studiu prin care arată că, dacă în industria farmaceutică indicatorii de eficienţă ai companiilor s-ar îmbunătăţi şi ar atinge nivelul din companiile care au cei mai buni indicatori, s-ar realiza o reducere de costuri de 43 de miliarde de dolari la nivel global (http://www.pharmpro.com/articles/2010/04/how-unlock-43-billion-value-improving-working-capital-management). Indicatorii de eficienţă vin să completeze imaginea unei afaceri, mergând spre detaliile ei operaţionale, şi ne arată cât de atent sunt reglate diferitele procese din business.

Calculând indicatorii de eficienţă ai Meron, Andrei, care are acces la studii despre sectorul textil, îi dă Ariadnei veşti bune: media de încasare a creanţelor în industrie este de 50 de zile, iar la Meron creanţele sunt încasate mai repede. Perioada medie de stocare este şi ea una excepţională, sub media de 60 de zile din industrie. Mai mult, indicatorii au un trend pozitiv – este o şi mai bună eficienţă către sfârşitul perioadei analizate.

an	2010	2011	2012	2013	2014
perioada medie de încasare – zile	27	27	28	26	23
perioada medie de stocare – zile	22	21	14	16	14

Scanned with OKEN Scanner

Având calculați și indicatorii de eficiență, Andrei trece la ultimul set de indicatori: cei de lichiditate și solvabilitate.

Lichiditate și solvabilitate

Indicatorii de lichiditate și solvabilitate dau informații despre capacitatea unei companii de a-și plăti datoriile. Ei sunt urmăriți de manageri, de acționari, finanțatori și furnizori, toți fiind interesați să nu piardă banii pe care i-au investit sau cu care au creditat o afacere.

Indicatorii de lichiditate se referă la capacitatea unei firme de a-și onora plățile pe termen scurt, în timp ce indicatorii de solvabilitate urmăresc capacitatea de plată pe termen lung.

Cei mai folosiți indicatori de lichiditate sunt **lichiditatea curentă** și **lichiditatea imediată.**

Lichiditatea curentă (*current ratio*) este calculată ca *active curente/datorii curente.* O valoare „de siguranță" a lichidității curente ar trebui să fie, în principiu, mai mare decât 1. Asta înseamnă că activele curente sunt mai mari decât datoriile curente. O valoare de peste 1 arată că, în caz de necesitate, compania poate lichida toate activele curente pentru a-și achita datoriile pe termen scurt conform scadenței, ceea ce creează confort creditorilor: dacă, să presupunem, fluxul de venituri dispare subit sau se diminuează simțitor, banii lor nu sunt pierduți, ci pot fi recuperați în scurt timp din vânzarea acestor active lichide, activele curente. Din nou, indicatorul are legătură cu industria în care este compania: o lichiditate curentă de 1 este suficientă într-o industrie cu stocuri mici sau inexistente, cum este cazul firmelor de consultanță; într-o industrie cu stocuri mari, o lichiditate curentă care urcă spre 2 este mai confortabilă, pentru că, în general, stocurile reprezintă active

Scanned with OKEN Scanner

mai puțin lichide decât creanțele, ele nu pot fi rapid transformate în bani.

Pentru că stocurile ne cam încurcă când calculăm lichiditatea, vom avea un alt indicator, numit chiar *lichiditate imediată*, care elimină impactul stocurilor. Lichiditatea imediată, sau *acid test*, are formula de calcul: (active curente – stocuri) / datorii curente. Activele curente din care eliminăm stocurile pot fi întâlnite și cu denumirea de *quick assets* (active rapide). Pentru a fi în siguranță, și acest indicator ar fi frumos să aibă o valoare mai mare de 1, dar și aici valorile sunt diferite în domenii de business diferite. Indicatorul ne atrage atenția asupra faptului că, în cazul unei opriri subite a veniturilor sau a diminuării lor drastice, produsele companiei – și anume stocurile pe care ea le deține – ar putea deveni nevandabile sau greu vandabile. De aici, ideea de a le elimina din calculul activelor care pot fi transformate rapid în bani și din calculul lichidității imediate, precum și concluzia că o bună lichiditate imediată dă chiar și mai mult confort creditorilor, decât o bună lichidate curentă.

Pentru Meron, Andrei a obținut indicatori de lichiditate care aveau valori mai mult decât confortabile înainte de investiția în noua filatură, dar s-au deteriorat din cauza influenței pe care o au cele cinci milioane de lei rată anuală cu scadența mai mică de un an, parte din împrumutul pe termen lung cu care a fost finanțată filatura. Comparând cu media sectorului, Andrei află că indicatorii de lichiditate ai lui Meron din ultimii trei ani de analiză sunt aproape de media industriei. Deși compania nu este într-o situație dificilă din punct de vedere al lichidității, având în vedere stagiul de dezvoltare a afacerii, managerii de la Meron nu trebuie să scape nicio clipă din ochi acești indicatori.

Scanned with OKEN Scanner

an	2010	2011	2012	2013	2014
lichiditatea curentă	1,33	1,90	0,55	0,54	0,61
lichiditatea imediată (*acid test*)	0,85	1,43	0,66	0,57	0,70

O companie ajunge să aibă probleme de lichiditate atunci când nu își poate onora datoriile curente. Termenul folosit pentru o astfel de situație este cel de insolvabilitate. O companie devine insolvabilă dacă nu-și poate plăti datoriile, dacă nu are suficient cash, chiar dacă are suficiente active cu ajutorul cărora, dacă le-ar vinde și le-ar încasa, ar putea să-și onoreze datoriile scadente. O afacere poate fi profitabilă, poate avea active valoroase și, cu toate acestea, poate ajunge să nu aibă bani pentru plata datoriilor curente. Păstrarea unei lichidități bune este vitală, deoarece creditorii nu așteaptă plata datoriilor până când compania ar putea să-și vândă și să încaseze activele, muncitorii nu așteaptă nici ei prea mult timp plata salariilor. O companie ajunsă în insolvență poate să înceapă restructurarea afacerii urmărind însănătoșirea sau, dacă nu reușește să-și plătească datoriile către un creditor care cere plata acestora conform procedurilor juridice ale insolvenței, poate să falimenteze. O afacere poate continua să funcționeze destul de mult timp având probleme de profitabilitate și eficiență, în schimb, dacă are probleme de lichiditate și de solvabilitate, riscă să tragă obloanele în scurt timp.

Indicatorii de solvabilitate măsoară echilibrul financiar pe termen lung, iar cel mai popular dintre ei este *indicatorul de solvabilitate* (*debt to equity ratio*, în engleză) calculat după formula *datorii / capitaluri proprii*. De regulă, creditorii, băncile și alte instituții financiare urmăresc acest indicator ca să se asigure că firma nu se îndatorează excesiv și că poate să-și ramburseze creditele. Adeseori, finanțatorii impun condiții legate de menținerea anumitor valori ale indicatorilor de solvabilitate

Scanned with OKEN Scanner

în clauzele contractelor de credit. Aceste condiții au scopul să prevină o îndatorare prea mare, care să reducă șansele de rambursare a împrumuturilor deja contractate. Finanțatorii vor să se asigure că afacerea nu va intra în faliment în perioada în care ei creditează compania, că își vor recupera la timp banii și își vor încasa dobânzile.

Tot specificul sectorului determină ce înseamnă o bună solvabilitate – o solvabilitate de 2 poate fi suficientă în anumite domenii, cele *capital-intensive,* care necesită investiții mari, în timp ce pentru alte sectoare obiectivul de solvabilitate poate fi sub 0,5.

Solvabilitatea calculată de Andrei confirmă încă o dată că lucrurile nu stau rău la Meron, dar că un management atent al afacerii este vital în această perioadă de relansare a businessului.

an	2010	2011	2012	2013	2014
solvabilitatea	0,37	0,35	1,88	2,04	1,85

După ce au discutat și despre solvabilitate, Ariadna și Andrei aveau parcurși toți cei zece indicatori. Rămăsese doar cifra aceea care este asemănătoare cu scoringul calculat în bănci de către analiștii financiari atunci când acordă credite.

Cifre și vise

„Z" este cifra magică care prezice falimentul, cea despre care consultantul îi spusese Ariadnei că a fost calculată de Edward Altman. În 1967, Altman a obținut formula pentru *Z score*, cel care dă indicii despre probabilitatea de faliment a unei afaceri, combinând cinci indicatori financiari care se obțin din P&L și din Balance Sheet[3]. Fiecare dintre cei cinci indicatori are

Scanned with OKEN Scanner

o anumită pondere în calculul *Z score*. Inițial Altman a publicat o singură formulă, iar apoi a rafinat-o, ținând cont de diferite caracteristici ale firmelor (firma este cotată sau nu la bursă, este o firmă din SUA sau nu). Formula publicată inițial este:

$$Z = 1{,}2 \times A + 1{,}4 \times B + 3{,}3 \times C + 0{,}6 \times D + 1{,}0 \times E$$

unde

A = (active curente – datorii pe termen scurt)/total active
B = (rezultatul reportat + rezultatul curent)/total active
C = profitul operațional/total active
D = capitaluri proprii/total datorii
E = vânzări/active totale

Dacă Z astfel calculat este mai mare de 2,9, Altman spune că riscul de faliment este foarte redus, compania aflându-se într-o zonă de siguranță. Cu cât Z este mai mic, cu atât crește probabilitatea de faliment. O valoare sub 1,23 arată un risc mare de faliment, în timp ce un Z score aflat în intervalul (1,23-2,9) indică o probabilitate moderată de risc, ceea ce se cheamă o zonă gri a riscului.

Z score astfel calculat pentru Meron pentru anul 2014 este 1,91.

indicator	valoare indicator	ponderi	indicatori ponderați
A = (active curente – datorii pe termen scurt)/total active	-0,12	1,2	-0,14
B = (rezultatul reportat + rezultatul curent)/total active	0,26	1,4	0,36
C = profitul operațional/total active	-0,01	3,3	-0,04
D = capitaluri proprii/total datorii	0,54	0,6	0,32
E = vânzări/active totale	1,40	1	1,40
Z = 1,2A + 1,4B + 3,3C + 0,6D + 1,0E	An 2014		**1,91**

Scanned with OKEN Scanner

În cazul Meron, scorul lui Altman ne spune că riscul de faliment nu este total exclus, firma este în zona gri, ceea ce nu-i de mirare, spune Andrei, dată fiind faza în care este afacerea, și anume la scurtă vreme după momentul curajos al retehnologizării fabricii.

Deși avea un tabel de indicatori financiari pentru Meron și avea calculat și *Z score*, Ariadna nu era cu adevărat mulțumită. Ea știa acum multe despre business și era convinsă că afacerea este una valoroasă, că Unira ar putea prelua acest business cu șanse bune să-l facă performant în scurt timp. Totuși, indicatorii rămâneau destul de vagi, nu spuneau ferm „da" sau „nu". Povesteau despre trecut și erau tăcuți în legătură cu viitorul. Scorul Z spunea că lucrurile nu stau rău, dar nici el nu punea punctul pe ***i***.

— Înțeleg obiecțiile tale, i-a spus Andrei (binevoitor cum numai un consultant poate fi). Indicatorii financiari sunt rezultatul multor activități și, oricât de mulți indicatori am calcula, ei nu ne vor spune cu precizie care sunt deciziile corecte. În fond și la urma urmei, o afacere este mult mai complexă decât ne poate arăta aritmetica exactă a indicatorilor financiari. De aceea sunt manageri care ignoră complet indicatorii și se concentrează pe business, pentru că activitățile operaționale sunt cele care aduc rezultate. Indicatorii, spun acești manageri, sunt buni pentru cei care au timp de pierdut în ședințe. Poate că sunt buni pentru *board meetingurile* în care afacerile sunt privite din avion, vor spune ei. Nu lipsește un sâmbure de adevăr în astfel de afirmații – am participat adeseori la ședințe în care se petreceau multe ore analizându-se fel de fel de indicatori nerelevanți, când de fapt era nevoie de acțiuni concrete în business, și nu de analize financiare.

— Da, spune Ariadna, am un amic căruia îi place expresia *analysis-paralysis*.

Scanned with OKEN Scanner

— Şi asta este o altfel de exagerare, dar tot o exagerare - un raport cu un conţinut corect, cu indicatori relevanţi într-o formă care să ajute la înţelegerea informaţiei, în ciuda limitelor lor, va spune multe unui manager implicat în afacere, prezent acolo zi de zi. Kaplan şi Norton*, îşi continuă Andrei expunerea, sunt doi economişti care aveau aceleaşi întrebări: cum identificăm mai exact ce este de făcut. Ei au desfăşurat o cercetare în companiile performante şi au dezvoltat ceea ce se cheamă un *balanced scorecard*. Este un fel de tablou de bord al afacerii, unde sunt prezentaţi indicatori financiari care dau informaţii despre trecut, dar şi alţi indicatori de performanţă - *key performance indicators* (*KPIs*) - care oferă o perspectivă despre viitor. Pe lângă indicatorii financiari, mai apar trei seturi de astfel de KPIs: un set care măsoară percepţia clienţilor, un altul care priveşte procesele interne, iar un ultim set de indicatori urmăreşte dezvoltarea personalului şi crearea unor abilitaţi de învăţare la nivel de organizaţie[4]. Fiecare firmă îşi poate defini propriii KPIs dintr-un *balanced scorecard* în care indicatorii financiari sunt doar o bucată din puzzle. Când monitorizăm sistematic indicatorii, depistăm imediat punctele slabe ale afacerii, iar în cazul Meron partea slabă o constituie vânzările, oricât de multe justificări şi explicaţii ne-ar oferi domnul Pop. Faptul că filatura nu este încă folosită la capacitatea maximă, că nu produce şi nu vinde cât ar putea să facă - asta este problema celor de la Meron. Mai semnalează ceva indicatorii: acolo unde valoarea lor este bună, acolo sunt capabilităţile unei afaceri, în zona aceea excelează ea. Indicatorii ne sugerează unde să investim ca să menţinem şi să dezvoltăm aceste capabilităţi. Meron are excelenţi indicatori operaţionali. Poate că investiţia în noua filatură nu a fost una lipsită de riscuri, dar a deschis

* Robert S. Kaplan, profesor la Harvard Busienss School, şi David P. Norton, manager si consultant de afaceri (n.a.).

Scanned with OKEN Scanner

drumul spre creştere al afacerii, altfel ea ar fi stagnat, spune Andrei.

— Iar concluzia ta ar fi? întreabă Ariadna.

Concluzia lui Andrei este, aşa cum credea şi Ariadna, că afacerea asta e una potrivită pentru planurile Unira. Este un business funcţional şi eficient, o organizaţie care inspiră încredere. Privită ca afacere de sine stătătoare, punctul slab îl reprezentau vânzările şi producţia sub capacitatea de producţie. Dacă priveai însă Meron ca parte dintr-un grup mai mare care urmărea extinderea businessului şi avea nevoie de creşterea capacităţii de producţie, acest punct slab se dovedea, de fapt, un punct forte.

Ariadna a plecat din biroul consultantului seara târziu, după ce a mai analizat o dată toate cifrele şi graficele. La următoarea şedinţă avea să recomande boardului Unira cumpărarea fabricii Meron.

După întâlnirea cu Ariadna, Andrei a plecat şi el de la birou, cu gândul să se oprească să cumpere o sticlă de vin. Nu departe de birou, în Amzei, era un magazin de vinuri destul de banal, dar unde găsise vinuri de calitate, mărci surprinzătoare, soiuri cu adieri noi şi o conversaţie plăcută cu cei din magazin. Andrei îl întâlnise de mai multe ori pe proprietarul afacerii, un tip prietenos care se învârtea mereu prin magazin şi părea să-l încurce puţin pe vânzător. În seara aceea, vânzătorul plecase mai devreme, Martin era singur, instalat într-un fotoliu în spatele tejghelei joase. Ţinea ochii închişi. În magazin lumina era blândă, aurie, iar Martin părea că moţăie, dar, de fapt, aşa cum i-a spus lui Andrei salutându-l cu un zâmbet larg, el clădea viitorul Good Wine. Martin visa pahare înalte şi graţioase în care strălucea discret preţiosul Fumé Blanc din Napa Valley.

— Magazinul, sunt de acord, este cam amărât, i-a spus Martin lui Andrei. Nu am investit mai nimic şi doar m-am

Scanned with OKEN Scanner

instalat în spaţiul asta, în care a fost înainte o mercerie. Chiar şi fotoliul în care visez l-am găsit aici. Imaginează-ţi că mi-a rămas şi un patefon, îl am sub tejghea. Şi câteva cutii de nasturi. De fapt nişte butoni. Nu mă pricep la butoni, par foarte vechi, ar putea fi valoroşi. Îi păstrez... *just in case**. Poate apare vreun *connaisseur***. Cine ştie ce comoară am aici. Poate găsesc pe cineva care se pricepe la butoni.

Nici Andrei nu ştie pe nimeni care se pricepe la butoni, el se pricepe doar la analize financiare şi la specii pe cale de extincţie. Dar ar putea pune câteva întrebări. Are un aer binevoitor.

— Glumeam, spune Martin.

— Şi eu, îi răspunde Andrei.

Martin l-a întrebat despre speciile pe cale de extincţie. Au continuat să vorbească sărind de la afaceri la butoni, de la butoni la vin, de la vin la analize financiare. Pe stradă treceau corporatişti care, se gândea Martin, căutau un loc unde să se aşeze să savureze în tihnă paharul de vin de la capătul unei zile. Martin ar putea să le ofere asta. Visa cum magazinul din Amzei cu lumina lui blândă, aurie, se metamorfozează într-un loc în care se ascultă blues, iar vinul străluceşte în pahare înalte, graţioase...

---

* În traducere, „pentru orice eventualitate" (n.r.).

** În traducere, „cunoscător" (n.r.).

Scanned with OKEN Scanner

5 | Analiza investițiilor

Fumé Blanc

Martin s-a învârtit a mia oară prin magazinul din Amzei, cel care abia reușea să aducă profit. L-a măsurat a mia oară în lungime, lățime și înălțime, l-a studiat a mia oară din toate unghiurile și în toate momentele zilei. Voia să înțeleagă mai bine cum ar putea să reamenajeze cei 20 de metri pătrați astfel încât să transforme o prăvălie oarecare într-un experiment urban. S-a învârtit de o mie de ori și prin vecinătăți, pe strada Covaci, la Bruno, pe Băcani, la Corcks, a ajuns și la Ethic, lângă piața Floreasca, și era de acord cu ceea ce îi spusese clientul acela, un consultant cu un aer snob și binevoitor, purtător de costume Hugo Boss. Anume că locul se preta mai degrabă unui *wine bar* decât unui *wine shop*, iar o schimbare inspirată de decor și mobilierul adecvat ar fi putut transforma magazinul problematic într-un hit. Nu era o treabă lesne de făcut. Straturi de tencuială trebuiau date jos, un perete fals trebuia dărâmat, vitrina și ușa erau de schimbat, trebuia cumpărat mobilier, trebuiau alese pahare – o întreagă schimbare de paradigmă. Martin începuse cu o investiție minimă (cei 3 000 de lei din ultimul salariu de la firma-nici-prea-mare-nici-prea-mică) și cărase zile în șir vinul, așa cum cărau pe vremuri sacagiii apa. Afacerea Good Wine nu a însemnat nici inovație, nici investiție, nici design. Martin doar a adus vinul mai aproape de consumator, a scăpat de cravata aia care îl strângea și a muncit mai pe brânci decât oricând. Acum însă era vorba despre cu totul altceva; dacă la momentul când începuse afacerea practic sărise din mers din tren și cu multă muncă și ceva noroc reușise să nu-și rupă gâtul, în prezent situația era cu totul diferită. În

mintea lui Martin se desfășura într-o mare dezordine un întreg șantier. Nu știa ce să facă, cum e mai bine să facă ceea ce nu știa cum să facă, de unde să înceapă, dar mai ales dacă să înceapă sau să aștepte și simțea acut nevoia unui glob de cristal în care să ghicească viitorul. În disperare de cauză, s-a gândit că Lucia ar putea fi deținătoarea unui astfel de glob, dar atunci când a întrebat-o dacă poate să-l ajute în chestiunea problematică a magazinului din Amzei, ea i-a răspuns că, desigur, el este cel mai în măsură să analizeze investiția. Prerogativele Luciei se opreau la aria contabilității, iar pentru o analiză a investiției ar fi trebuit colectate multe date pe care ea nu le avea, ca de pildă cât costă paharele grațioase în care va străluci Fumé Blancul, cât costă scaunele înalte și confortabile, portretele de sacagii și tot ce mai voia Martin să aducă în magazin. Lucia i-a sugerat să vorbească cu un consultant. Lui Martin i-a zburat gândul la Andrei. Era exact persoana care i-ar fi putut da câteva răspunsuri practice, însoțite de toate definițiile și poliloghia teoretică. Dar nu, nu avea să fie el, Martin, cel care să scoată banii din buzunar, pentru ca apoi să fie cheltuiți pentru vizitarea vreunui broscoi de prin Galapagos. Așa că nu îi rămânea decât să facă singur, la el în caiet, **analiza cost-beneficiu**. Așa i-a spus Lucia că se cheamă procesul, pașii pe care cineva îi urmează atunci când vrea să pornească o investiție. Cu aceasta analiză avea să înceapă să pună ordine în debandada de idei și de informații din mintea lui. Tot Lucia i-a spus care sunt acești pași, iar Martin a înțeles că nu e o mare filosofie.

Analiza cost-beneficiu înseamnă evaluarea beneficiilor unei investiții și a cheltuielilor asociate acesteia de-a lungul unei perioade, cu scopul de a afla dacă o investiție are sens economic, dacă este rentabilă. Pentru asta, Martin va parcurge următoarele etape:

1. **Va identifica și va estima cheltuielile necesare pentru investiție.**

Scanned with OKEN Scanner

2. Va identifica şi va estima veniturile pe care le va genera investiţia.
3. Va identifica şi va estima eventuale reduceri de cheltuieli.
4. Va estima durata veniturilor şi a costurilor asociate investiţiei.
5. Va ţine seama de eventualele beneficii şi costuri care nu pot fi cuantificate.

După o îndelungă documentare şi analiză, după ce a vorbit cu un designer, cu un arhitect şi cu un meseriaş, după ce a vizitat fel de fel de furnizori de pahare şi toate magazinele de *do-it-yourself* din Bucureşti, Martin a identificat tot ce avea nevoie pentru a transforma magazinul din Amzei. De la vopsea şi chit din ăla de care zicea meseriaşu', până la pahare şi tirbuşoane, toate au fost scrise pe o listă lungă conţinând cantităţi, preţuri şi fel de fel de comentarii.

Pe lângă ce trebuia să plătească pentru amenajarea barului, Martin s-a gândit că va trebui să angajeze un barman – ceea ce înseamnă cheltuieli cu salariul acestuia. Un singur barman nu este suficient aşa că Petrică, vânzătorul, va funcţiona şi ca barman, şi ca vânzător în timpul zilei, va avea mai multe responsabilităţi, iar o mărire de salariu era iminentă. S-a mai gândit Martin şi la alte cheltuieli legate de bar, de la detergent la pliante pentru promovare, de la costuri suplimentare pentru utilităţi, până la cele pentru o poliţă de asigurare a stocului. Şi aici a făcut o lista lungă cu toate cheltuielile care aveau să răsară ca ciupercile după ploaie, imediat ce se va deschide barul.

După ce a stabilit toate-toate cheltuielile, Martin a purces la a doua etapă, al doilea pas din analiza cost-beneficiu, cel în care estimează veniturile pe care le va genera investiţia.

Scanned with OKEN Scanner

De departe, aceasta este cea mai dificilă estimare. Dacă putem evalua costurile cu destul de multă exactitate, veniturile, în absența unui istoric de business, sunt dificil de aproximat.

Martin urma să aibă optsprezece scaune în bar, mai mult de atât nu putea înghesui în magazin. Dar câți clienți ar călca în bar în fiecare zi și cât ar consuma fiecare client, asta era greu de apreciat. A discutat cu Jean-Paul, a mai petrecut câteva zile prin Bruno, Corcks și Ethic, observând cam ce se întâmplă la ore și în zile diferite, iar până la urmă, cu chiu, cu vai, a reușit să pună pe hârtie o estimare a veniturilor.

Al treilea pas al analizei cost-beneficiu este unul ușor, deoarece Martin nu identifica niciun fel de reduceri de costuri generate de investiție. Un exemplu de costuri reduse ca urmare a unei investiții este cel al filaturii Meron, unde s-au redus consumurile cu materia primă, obținându-se o îmbunătățire a marjei după ce s-a pornit noua filatură. În cazul Good Wine nu apar reduceri de costuri, așa că Martin trece la pasul patru, în care estimează durata veniturilor și a cheltuielilor. Cum contractul de chirie pentru spațiul din Amzei este valabil încă cinci ani, Martin consideră cei cinci ani orizontul de timp pentru care să-și plănuiască investiția.

Ultimul pas al analizei cost-beneficiu, cel care îi spune lui Martin să țină seama de eventualele beneficii și costuri care nu pot fi cuantificate, îl încurcă. Beneficiile care nu pot fi cuantificate nu-l deranjează foarte tare – ar putea vinde niște tirbușoane sau poate alte mărunțișuri, tapas sau cine știe ce snack-uri, dacă lucrurile merg bine. Ce-l îngrijorează pe el este altceva: se teme că wine-barul va „mânca" din vânzările wine-shopului. Și, într-adevăr, Martin are de ce să fie îngrijorat, deoarece *canibalizarea* este un posibil efect al investiției.

Scanned with OKEN Scanner

Un proiect de investiții poate avea diferite consecințe asupra altor activități, beneficii, dar și costuri care nu trebuie uitate sau preluate incorect în analiză.

Canibalizarea este un astfel de efect, care apare atunci când o investiție reduce profitabilitatea altor activități, așa cum se teme Martin că s-ar putea întâmpla în magazinul din Amzei. **Sinergia** apare atunci când un proiect nou duce la îmbunătățirea unor activități deja existente. De pildă, promovarea barului din Amzei și a brandului Good Wine ar putea aduce o creștere de vânzări și pentru magazinul din Domenii, devenit și el mai vizibil. Teoretic, Martin ar trebui să estimeze și acest efect sinergic. Marea dificultate însă în ceea ce privește canibalizarea și sinergia este că ele nu sunt ușor de cuantificat.

O altă discuție care apare când vine vorba despre proiectele de investiții este cea a **costurilor alocate**. Atunci când analizăm o investiție, cheltuielile deja existente nu se iau în calcul, cu alte cuvinte, nu se alocă investiției. Astfel, Martin nu va considera că o parte din chiria plătită pentru magazinul din Amzei trebuie să fie suportată de noul proiect. El nu va aloca nici costurile cu salariul lui Petrică, pentru că sunt cheltuieli pe care oricum le face, fie că demarează, fie că nu demarează investiția. În schimb, mărirea de salariu pe care Martin își propune să i-o dea vânzătorului va fi un cost suplimentar, cum sunt și consumurile suplimentare de utilități pentru bar, iar aceste costuri incrementale care apar ca urmare a investiției vor fi considerate în analiza cost-beneficiu și în orice alt fel de analiză a proiectului. Însă costurile existente nu se vor lua în considerare, nu se vor aloca.

Costurile de oportunitate sunt alte costuri pe care uneori le pierdem din vedere atunci când facem analiza unei investiții. Ele se referă la ceea ce se sacrifică pentru a obține un anumit

Scanned with OKEN Scanner

rezultat. Costul de oportunitate are o arie largă de cuprindere – timpul pe care îl alocăm pentru a citi această carte este un cost de oportunitate, deoarece am fi putut să-l folosim în alte feluri, dar am considerat că este util să-l folosim astfel. În cazul analizei investițiilor, se iau în calcul, de obicei, doar costurile de oportunitate care pot fi cuantificate monetar. De exemplu, să spunem că pentru a reamenaja spațiul din Amzei, vânzătorul din Domenii va participa la lucrări câte trei ore pe zi timp de două luni, iar Martin îl va înlocui la magazin în loc să facă altceva, de pildă să promoveze afacerea pe Facebook, ceea ce i-ar fi adus un profit suplimentar de 200 de lei. Costul de oportunitate sunt exact cei 200 de lei pe care Martin nu îi va mai obține din vânzarea rezultată ca urmare a promovarii online, iar cei 200 de lei trebuie luați în calcul în analiza investiției. Nu putem spune că oricum vânzătorul era plătit, pentru că, dacă nu era implicat în proiect, el ar fi fost folositor în magazinul din Domenii, iar Martin ar fi putut să-și vadă liniștit de Facebook.

Astfel că, după ce a luat în considerare implicațiile canibalizării, ale sinergiei, ale costurilor alocate și ale celor de oportunitate, Martin, care-și scrisese toate gândurile în caiet, le-a tradus în cifre în câteva tabele Excel, reluând cei cinci pași ai analizei cost-beneficiu.

O traducere în cifre

Mai întâi a estimat cheltuielile pentru investiție, și anume valoarea investiției, tot ceea ce urma să plătească pentru a transforma vechea mercerie deghizată în magazin de vinuri într-un bar seducător, cald, urban. A grupat în câteva categorii mari toate detaliile, făcând primul pas în analiza cost-beneficiu;

Scanned with OKEN Scanner

pe scurt, a transformat efervescența din mintea lui într-un tabel liniștitor, obținând o valoare a investiției de 110 000 de lei.

Investiție estimată – Wine bar Amzei	lei
Reamenajare spațiu	36 000
Mobilier	34 000
Dotări bar	15 000
Designer, arhitect, meseriaș	25 000
Total investiție	**110 000**

După ce a obținut valoarea investiției și a calculat amortizarea anuală, împărțind la 5 ani cei 110 000 de lei, Martin a mai creat un alt tabel, în care a pus costurile noi care vor apărea ca urmare a proiectului. Este vorba despre salariul pentru barman, mărirea de salariu pentru Petrică, costurile suplimentare de promovare, utilitățile, consumabilele și amortizarea.

Estimare costuri anuale incrementale	lei
cost barman,	25 000
mărire salariu Petrică	10 000
alte costuri suplimentare	14 400
amortizare	22 000
total costuri operaționale incrementale	**71 400**

Pasul al doilea al analizei este cel în care Martin estimează veniturile după ce a vizitat barurile din Centrul Vechi și a discutat cu Jean-Paul. O firmă mai cu dare de mână ar fi făcut poate o cercetare de piață, ar fi apelat la un specialist în marketing, ar fi chemat un sociolog, dar Martin a obținut estimarea lui în urma propriei cercetări de piață, home-made și hand-made. A estimat astfel vânzări zilnice de 540 de lei, ceea ce se traduce în venituri anuale de 194 400 de lei.

Scanned with OKEN Scanner

venituri anuale estimate	
total număr de scaune	18
grad de ocupare	50%
număr de locuri ocupate	9
clienți pe zi/loc ocupat	2
consum mediu/client	30
total venit/zi – lei	540
total venit/lună – lei	16 200
total venit/an – lei	**194 400**

Încasările de 540 de lei pe zi îi par lui Martin suficient de prudent estimate. Cum pasul al treilea al analizei cost-beneficiu nu se aplică, Martin neestimând nicio reducere de cheltuieli, el a trecut cu voioșie la pasul patru, în care proiectează afacerea pe o perioadă de cinci ani, cât ține contractul de chirie. Asta nu înseamnă că, după cei cinci ani, Good Wine va părăsi scena, înseamnă doar că acesta este un orizont de timp previzibil și probabil pe care îl ia în calcul în analiză, un orizont de timp în care proiectul ar trebui să se arate suficient de profitabil pentru a-l demara. Este foarte posibil ca Martin să prelungească contractul de chirie, iar investiția să aducă beneficii în continuare, alți cinci sau poate zece ani; analiza cost-beneficiu se oprește aici, la primii cinci ani, deoarece pentru această perioadă există un contract și deci o probabilitate mare ca investiția să funcționeze în acest interval de timp.

Tot acum Martin va ține seama și de marjă – vindea vinul la sticlă cu o marjă de 33%, iar vinul la pahar va avea o marjă mai mare, de 50%. Cu toate aceste date clarificate, antreprenorul nostru estimează P&L-ul proiectului pentru primul an al investiției.

Scanned with OKEN Scanner

Estimare venituri şi cheltuieli Wine Bar Amzei	An 2016 lei	Mod de calcul
venituri	194 400	V
costul vinului	97 200	CV
marja brută	97 200	MB
% marja brută	50%	=MB/V
cheltuieli incrementale cu salariile	35 000	CIS
alte cheltuieli lunare incrementale	14 400	CLI
cheltuieli cu amortizarea investiţiei	22 000	CAM
total cheltuieli operaţionale	71 400	TCO=CIS+CLI+CAM
profit operaţional	25 800	PO=V-+CV-+TCO
impozit pe profit (16%)	4 128	IMP=16%*PO
profit net	**21 672**	**=PO-IMP**

După ce stabileşte profitul net pentru primul an, extinde modelul pentru următorii ani. Cum Martin aşteaptă o creştere a veniturilor de la an la an şi cum creşterea de vânzări în magazinul din Domenii a fost de 7,5% în 2014, faţă de 2013, aplică acelaşi procent de creştere de la an la an şi vânzărilor estimate pentru bar. Din discuţiile lui cu proprietarii şi vânzătorii din baruri a înţeles că, dacă reuşesc să treacă cu bine de primul an de funcţionare, barurile au apoi creşteri mult mai mari de vânzări faţă de cei 7,5% estimaţi de Martin. Dar Martin îşi propune să fie conservator şi să nu viseze cu ochii deschişi – cel puţin nu acum, când este vorba despre calcule. Aşa că aplică rata de creştere anuală de 7,5% a vânzărilor şi, menţinând constante rata marjei brute şi celelalte cheltuieli operaţionale, calculează profitul pe întreaga perioadă de estimare.

Impactul temutei canibalizări nu este inclus în calcule, iar Martin încă nu are o idee clară despre ce şi cum ar trebui să facă. Va mai discuta cu Lucia, poate şi cu Ariadna, va studia pe net, va discuta cu alţi proprietari de bar despre probabilitatea

Scanned with OKEN Scanner

Estimare venituri şi cheltuieli Wine Bar Amzei	2016 lei	2017 lei	2018 lei	2019 lei	2020 lei
venituri	194 400	208 980	224 654	241 503	259 615
creştere anuală %		7,5%	7,5%	7,5%	7,5%
costul vinului	97 200	104 490	112 327	120 751	129 808
marja brută	97 200	104 490	112 327	120 751	129 808
% marja brută	50%	50%	50%	50%	50%
cheltuieli cu salariile	35 000	35 000	35 000	35 000	35 000
alte cheltuieli lunare	14 400	15 840	17 424	19 166	21 083
cheltuieli cu amortizarea investiţiei	22 000	22 000	22 000	22 000	22 000
total cheltuieli operaţionale	71 400	72 840	74 424	76 166	78 083
profit operaţional	25 800	31 650	37 903	44 585	51 725
impozit pe profit (16%)	4 128	5 064	6 064	7 134	8 276
profit net	**21 672**	**26 586**	**31 838**	**37 451**	**43 449**
profit net cumulat pentru cei 5 ani					**160 996**

ca astfel de costuri să apară. A descoperit un site interesant, investopedia.com, care l-ar putea ajuta. Pentru moment însă, cu datele pe care le are, poate să calculeze profitabilitatea investiţiei, şi anume Rata Rentabilităţii Contabile (RCC) sau în engleză *Return on Investment* (ROI), ca raportul dintre profitul net cumulat al investiţiei şi valoarea investiţiei.

Investiţie estimată Wine Bar Amzei – calcul rentabilitate	
valoarea investiţiei – lei	110 000
total profit net pentru perioada de 5 ani – lei	160 996
Rata Rentabilităţii Contabile = (profit / investiţie)	146%

Rata Rentabilităţii Contabile îi spune lui Martin că va investi 110 000 de lei şi va obţine un profit de 160 996 de lei în cinci ani, adică o rentabilitate de 146% a capitalului investit. 146% îi pare lui Martin o rentabilitate suficient de tentantă. Scoasă din context, într-adevăr, aşa pare – e mai înţelept să privim însă

Scanned with OKEN Scanner

rentabilitatea unei investiții ținând cont de specificul ei, analizând lucrurile și din perspectiva riscului acelui proiect. Dacă Martin ar fi deschis un magazin nou, riscul era unul mai mic – avea nevoie de capital inițial mic; era un proiect în care Martin avea expertiza, pentru că ar fi fost deja la a treia deschidere, riscul unui eșec ar fi fost mic. Or, deschiderea barului însemna intrarea într-o afacere nouă, însemna capital mult mai mare, însemna timp, mutarea atenției de la afacerea existentă către noul proiect – pe scurt, era vorba despre riscuri mai mari. Martin putea să piardă cei 110 000 de lei pentru noua afacere, iar pe lângă suma aceasta ar putea risca și profitul mic, dar sigur, pe care îl obține din vânzarea vinului la sticlă. Privită așa, rentabilitatea de 146%, deși este una încurajatoare, nu mai pare chiar atât de apetisantă. Dar Martin este mulțumit cu aceste cifre și, dornic să se asigure că n-a greșit vreo socoteală sau vreo formulă în Excel, îi trimite Luciei calculele. Ea îi confirmă că acestea sunt corecte. El este din ce în ce mai convins că investiția, transformarea magazinului în bar este o idee bună, ba chiar excelentă. Toate sunt bune, toate sunt pe plus, un singur minus are analiza, o singură breșă are construcția aceasta logică: canibalizarea, ale cărei efecte Martin nu le putea cuantifica, în cazul în care ar exista un astfel de efect al investiției. Dacă barul va face ca vânzarea vinului la sticlă să scadă la jumătate? Ba chiar să dispară complet? Era cel mai rău scenariu la care se putea gândi Martin.

Scenarii

Antreprenorul nostru nu putea cuantifica cu exactitate efectele unei posibile canibalizări. Nici alte implicații nu le poate cuantifica, dar simte că investiția în bar este o ocazie, că este

Scanned with OKEN Scanner

momentul potrivit. Știe că din ce în ce mai multă lume apreciază un pahar de vin bun, într-o atmosferă plăcută. Mai simte și că există un „strategic fit”*, și anume că barul e o dezvoltare firească și cu perspective bune de creștere a businessului Good Wine. Martin simte. Nu poate cuantifica toate aceste posibile beneficii, dar nici nu le poate ignora, iar ele îl îndeamnă să meargă mai departe. Pe de altă parte, are rețineri, pentru că toate cifrele sunt, de fapt, estimări.

Și, într-adevăr, acesta este un minus în analiza investițiilor: ne bazăm pe estimări, pe venituri și cheltuieli estimate, pe încasări și plăți estimate, și nu avem nicio certitudine că toate acestea vor fi așa cum le-am calculat. Unele elemente pot fi estimate cu mai multă acuratețe – valoarea investiției inițiale sau anumite costuri. Alte estimări pornesc însă de la presupuneri care se pot dovedi greșite pe parcursul derulării proiectului – veniturile sunt un astfel de element. În general, estimările în proiectele de investiții se fac pornind de la ipoteze de lucru. De exemplu, contăm pe anumite prețuri pentru materiale, pe o anume cerere pentru produsele pe care le vindem, pe un anume nivel al taxelor. Pe parcursul derulării unui proiect se pot schimba semnificativ condițiile, iar ipotezele de la care am pornit pot să nu mai fie valabile. Pentru a evalua riscul unei investiții, riscul schimbării ipotezelor, sunt folosite analizele de senzitivitate. **Analizele de senzitivitate** arată efectul schimbărilor de prețuri, de costuri, de alte variabile dintr-un proiect. Aceste analize se fac prin compararea mai multor scenarii posibile. De regulă, într-o astfel de analiză, vom întâlni cel puțin trei scenarii – cel mai bun scenariu posibil (*best case scenario*), cel în care veniturile sunt maxime, iar costurile minime, cel mai rău posibil scenariu (*worse case scenario*), cel în care veniturile sunt

* În traducere, „potrivire strategică” (n.r.).

Scanned with OKEN Scanner

minime şi costurile maxime. Al treilea scenariu, cel mai probabil dintre ele (*most probable scenario*), este acela despre care estimăm că are cele mai bune şanse de realizare. Pentru modelele relativ simple, analiza de senzitivitate se face cu destul de mare uşurinţă, folosind Excelul (sau Calc, în Open Office) şi rulând modelul pentru scenariile posibile.

Adesea, analiştii preferă să calculeze un model mediu, în care rezultatul din *best case scenario* se adaugă celui din *worse case scenario*, iar suma lor se însumează cu de patru ori valoarea *most probable scenario* şi se împarte la 6. Astfel se obţine un estimat mai sensibil la influenţa cazurilor extreme decât simpla luare în considerare a *most probable scenario*.

Martin crede că, deşi estimarea de venituri pentru barul din Amzei este una destul de conservatoare, totuşi este cea mai aproape de una probabilă. Pentru un *best case scenario* ar putea rula modelul lui din Excel folosind un grad de ocupare de 70% a celor 18 scaune, în loc de un grad de ocupare de 50% – în acest scenariu optimist, rata rentabilităţii contabile ajunge la 319%. Modelul e uşor de actualizat în Excel, pentru că este vorba despre o singură variabilă. Deşi optimist, scenariul cu 70% grad de ocupare este unul posibil – după ce a cutreierat barurile (în scop de afaceri de data aceasta, adică pentru realizarea unei cercetări de piaţă), Martin ştie că vânzări zilnice de 756 de lei nu sunt imposibile într-un bar cu o capacitate de 18 locuri. Scenariul cu o rată de ocupare de 35%, cel mai pesimist pe care Martin şi-l poate imagina, îi asigură şi el o rentabilitate pozitivă de 17%.

Martin nu vede alte riscuri cu adevărat semnificative, singura chestiune de rezolvat este cea a greu cuantificabilului posibil efect al canibalizării. Martin are de la Lucia P&L-ul anului 2014 pentru Good Wine şi chiar o împărţire a acestuia pe fiecare magazin. Magazinul din Amzei i-a adus un profit net de 13 205 lei, în anul 2014.

Scanned with OKEN Scanner

GOOD WINE SRL CONT DE PROFIT ȘI PIERDERE (P&L)	2014 DOMENII LEI	2014 AMZEI LEI	2014 TOTAL LEI
Venituri din vânzări	**258 000**	**180 000**	**438 000**
Costul mărfii vândute	172 000	120 000	-292 000
Marja brută	**86 000**	**60 000**	**146 000**
Cheltuieli cu chiria	10 560	10 560	21 120
Alte cheltuieli operaționale	8 000	8 000	16 000
Cheltuieli cu amortizarea	720	720	1 440
Cheltuieli cu salariile	25 000	25 000	50 000
Total cheltuieli operaționale	**44 280**	**44 280**	**88 560**
Profit din exploatare (operațional)	**41 720**	**15 720**	**57 440**
Venituri financiare	0	0	0
Cheltuieli financiare	0	0	0
Profit/pierdere financiară	**0**	**0**	**0**
Profitul brut	**41 720**	**15 720**	**57 440**
Impozit pe profit	6 675	2 515	9 190
Profit net	**35 045**	**13 205**	**48 250**

Martin speră că, de fapt, wine barul nu doar că nu va afecta negativ vânzările de vin la sticlă, ci chiar le va ajuta să crească – în câteva baruri pe care le-a vizitat, modelul acesta care combină cele două tipuri de vânzări funcționează foarte bine. În fond și la urma urmei, Fumé Blancul din paharul grațios țintește alt moment din viața iubitorului de vin decât sticla de „Soare" pe care o cumpără pentru ziua de naștere a unui prieten. Așa că există șanse bune ca investiția să se dovedească până la urmă una sinergică... Acesta este un scenariu cu adevărat optimist. Un scenariu rezonabil ar fi o scădere de 30% a vânzărilor de vin la sticlă, iar unul cu adevărat pesimist ar estima o scădere de 50% a acestora. Scenariul dezastruos este cel în care magazinul de vin cedează complet ștafeta barului. În cifre, asta înseamnă o pierdere din vânzarea de vin la sticlă de

Scanned with OKEN Scanner

2 280 de lei pe an, în cazul reducerii cu 30%, și o pierdere de 14 280 de lei pe an, în cazul reducerii drastice cu 50% a vânzărilor din wineshop.

GOOD WINE SRL CONT DE PROFIT ȘI PIERDERE (P&L)	2014 AMZEI ACTUAL LEI	vânzări -30% SCENARIU LEI	vânzări -50% SCENARIU LEI	vânzări zero SCENARIU LEI
Venituri din vânzări	**180 000**	**126 000**	**90 000**	**0**
Costul mărfii vândute	120 000	84 000	60 000	0
Marja brută	**60 000**	**42 000**	**30 000**	**0**
% marja	33%	33%	33%	0
Cheltuieli cu chiria	10 560	10 560	10 560	10 560
Alte cheltuieli operaționale	8 000	8 000	8 000	8 000
Cheltuieli cu amortizarea	720	720	720	720
Cheltuieli cu salariile	25 000	25 000	25 000	25 000
Total cheltuieli operaționale	**44 280**	**44 280**	**44 280**	**44 280**
Profit/pierdere din exploatare (operațional)	**15 720**	**2 280**	**-14 280**	**-44 280**

Scenariul dezastruos este cu adevărat dezastruos – înseamnă că profitul barului va trebui să susțină toate cheltuielile operaționale: 44 280 de lei pe an. Dar 44 280 de lei este mai mult decât profitul de 21 672 de lei estimat de Martin că va fi adus de bar în primul an de funcționare în varianta cea mai probabilă (cea cu 50% grad de ocupare a celor 18 scaune)!

În celelalte două cazuri, barul va putea să preia pierderile care apar din reducerea activității de vânzare a vinului la sticlă. Martin consideră scenariul dezastruos drept puțin probabil. Și cum rentabilitatea proiectului este, altfel, una apetisantă, eroul nostru înclină să-și asume acest risc. Realist vorbind, vânzările de vin la sticlă nu au cum să dispară complet, va urmări pe parcurs cum merg lucrurile, va trage și el mai tare dacă e nevoie,

Scanned with OKEN Scanner

ar putea funcționa cu un singur angajat, o să vadă el. Peste măsură de epuizat de toate aceste scenarii, Martin închide Excelul și se întoarce în magazin. Avea să mai lase puțin timp scenariilor și cifrelor să se așeze în mintea lui.

Manhattanul de vânzare

Într-o seară, Andrei a trecut pe la magazinul de vinuri din Amzei și, bun și binevoitor cum numai un consultant poate fi, l-a ascultat pe Martin, cum a gândit și a analizat el investiția pentru transformarea spațiului. După ce l-a urmărit cu atenție și l-a felicitat pentru analiza cost-beneficiu și pentru analiza de senzitivitate, a început să-i spună o poveste, parcă într-o doară și parcă neavând de-a face cu discuția.

Andrei povestește așa: există o scrisoare cunoscută sub numele de „certificatul de naștere al New Yorkului". Datată la 1626, scrisoarea spune că (pen)insula Manhattan, centrul financiar, comercial și cultural al New Yorkului de azi, a fost vândută de amerindieni olandezilor, pentru 60 de guldeni. Vânzarea a avut loc cu aproape 400 de ani în urmă, iar cei 60 de guldeni de la 1626 ar fi echivalentul de astăzi a 24 de dolari, spun cei mai mulți specialiști. Sau 1 000 de dolari, spun alți specialiști. Fie că e vorba despre 24 de dolari sau de 1 000 de dolari, suma este derizorie dacă o comparăm cu valoarea insulei în zilele noastre. Se spune că numai terenul este estimat la 825 de miliarde de dolari, fără a lua în calcul valoarea clădirilor. Am spune că amerindienii au făcut o afacere proastă cu vânzarea insulei.

Și totuși, dacă cei 24 de dolari de la 1600 ar fi fost depuși într-o bancă cu o dobândă de, să spunem, 7%, în cei aproape 400 de ani care s-au scurs de atunci și până astăzi, depozitul din bancă al amerindienilor ar fi valorat acum 13 000 de miliarde

Scanned with OKEN Scanner

de dolari, de peste 15 ori mai mult decât valorează Manhattanul de azi. Iar dacă cei 24 de dolari ar fi fost investiți într-o afacere care ar fi avut un câștig (ROE) de 10%, ar fi însemnat 865 de milioane de miliarde, adică aproape un cvintilion sau un trilion de dolari, iar dacă afacerea avea un câștig (ROE) de 15%, valoarea de astăzi ar fi fost de peste 45 de septilioane sau catralioane. Dar să revenim pe pământ... Cei 24 de dolari, își continuă Andrei expunerea, ar fi putut ajunge, în timp, în 400 de ani, la septilioane și catralioane de dolari, deoarece există o legătură directă între timp și bani.

— Da, spune Martin, așa cum e între timp și vin... Timpul face vinul mai bun și mai valoros.

— Exact - timpul face vinul mai valoros, dar și banii, le sporește valoarea. Conceptul este cunoscut sub numele de valoarea în timp a banilor - *time value of money,* spun englezii - și este unul dintre conceptele esențiale în finanțe și în analiza investițiilor. Ideea centrală e că o sumă de bani astăzi e mai valoroasă decât aceeași sumă de bani mâine.

— Pentru că ce-i în mână nu-i minciună? se aventurează Martin.

— Și pentru asta, dar, dincolo de certitudine, este vorba despre faptul că banii aduc alți bani. Astfel că cei 24 de dolari sau 1 000 de dolari pe care i-au primit amerindienii pentru insula Manhattan puteau genera dobânzi sau profituri care, în timp, creșteau exponențial valoarea lor. Pur și simplu. Dă-mi, te rog, o hârtie și un creion, ca să vezi cum se întâmplă. 24 sau 1 000 de dolari?

— Să presupunem că era vorba despre 1 000 de dolari, ca să meargă calculele mai ușor, spune Martin.

— Să spunem că, pentru început, amerindienii depuneau cei 1 000 de dolari într-un cont în bancă, luând o dobândă de 7%, pentru o perioadă de 20 ani. În fiecare an ar fi obținut o

Scanned with OKEN Scanner

dobândă de 70 de dolari, iar pentru o perioadă de 20 ani dobânda ar fi fost 70 de dolari x 20 de ani = 1 400 de dolari.

Dacă nu retrăgeau dobânda și o păstrau în contul de economii, adică aveau un cont cu capitalizarea dobânzii, cei 70 de dolari, dobândă anuală, le-ar fi adus la rândul lor o altă dobândă. Era o dobândă compusă, iar la finalul celor 20 ani valoarea câștigului din simpla păstrare a banilor și a capitalizării dobânzii, cu alte cuvinte valoarea dobânzii cumulate, ar fi fost de 2 870 de dolari, adică un câștig de peste două ori mai mare. Uite și cele două tabele, cel cu dobânda simplă și cel cu dobânda cumulată sau compusă, spune Andrei care, în timp ce vorbeau, calcula și iar calcula pe hârtie.

	calcul dobândă simplă		**calcul dobândă cumulată**	
rata anuală a dobânzii		7%		7%
	capital	dobândă	capital	dobândă
An 1	1 000	70	1 000	70
An 2	1 000	70	1 070	75
An 3	1 000	70	1 145	80
An 4	1 000	70	1 225	86
An 5	1 000	70	1 311	92
An 6	1 000	70	1 403	98
An 7	1 000	70	1 501	105
An 8	1 000	70	1 606	112
An 9	1 000	70	1 718	120
An 10	1 000	70	1 838	129
An 11	1 000	70	1 967	138
An 12	1 000	70	2 105	147
An 13	1 000	70	2 252	158
An 14	1 000	70	2 410	169
An 15	1 000	70	2 579	180
An 16	1 000	70	2 759	193
An 17	1 000	70	2 952	207
An 18	1 000	70	3 159	221
An 19	1 000	70	3 380	237
An 20	1 000	70	3 617	253
total dobândă pe perioada de 20 ani		**1 400**		**2 870**
capital + dobândă		**2 400**		**3 870**

Scanned with OKEN Scanner

Martin verifică socotelile cu un calculator de birou, pentru că nu-i vine să creadă că, doar păstrând dobânda în depozit, câştigul a crescut mult în 20 de ani, iar Andrei continuă.

— Mi-a luat ceva timp să fac tabelele acestea – când e vorba despre 20 de ani, pot fi făcute aşa, pe hârtie, dar pentru perioade mari, cum e cazul Manhattanului, unde vorbeam despre 400 de ani, e mai simplu să folosim o formulă.

1 000 de dolari este valoarea prezentă (*present value* = PV) a banilor pe care îi depunem în depozit cu o rată a dobânzii de 7% (*interest rate* = i), pentru o perioadă de 20 de ani (*period* = n), pentru care aşteptăm o valoare viitoare (*future value* = FV).

Valoarea viitoare (*future value* = FV) este egală cu valoarea prezentă plus valoarea dobânzii compuse. Ea este calculată după formula:

Valoarea viitoare = valoarea prezentă x (1+ rata dobânzii) la puterea numărului de ani ai perioadei

adică

$FV = PV\ (1+i)^n$

— Nu suntem toţi Einstein..., remarcă Martin.

— Nici nu e nevoie să fim, zâmbeşte Andrei. Dacă înţelegem mecanismul, nu e nevoie să ţinem minte formula – în Excel vom găsi funcţia FV şi putem calcula cu uşurinţă valoarea viitoare, dacă ştim rata dobânzii, numărul de ani şi valoarea prezentă. Astfel am ajuns la catralioanele de dolari pentru Manhattanul amerindienilor. Ce vrea să spună povestea asta este că 1 000 de dolari astăzi sunt mai buni decât 1 000 de dolari mâine, peste 10 ani sau peste 100 de ani, pentru că, dacă îi am azi şi îi depun în bancă, ei îmi vor aduce dobândă. Relaţia

Scanned with OKEN Scanner

aceasta între valoarea prezentă, valoarea viitoare, rata dobânzii şi numărul de ani poate fi folosită în multe situaţii. Astfel că, dacă eu ţi-aş da ţie un milion de dolari, peste 10 ani tu ai putea imediat să calculezi valoarea lor prezentă, în condiţiile în care să spunem că ai putea obţine pentru ei o dobândă anuală de 7%. Ştiind formula $FV = PV\ (1+I)^n$ obţii valoarea prezentă, valoarea de astăzi a milionului de dolari pe care ţi l-aş da peste 10 ani. $PV = FV/(1+I)^n = 1\ 000\ 000/(1+7\%)^{10}$, asta înseamnă 508 000 de dolari azi. Dacă ţi-aş propune să alegi între a primi 600 000 de dolari azi sau un milion de dolari peste 10 ani, ar fi mai bine să accepţi cei 600 000 de dolari azi, pentru că valoarea prezentă a milionului de dolari din viitor este de doar 508 000 şi, primind 600 000, eşti în câştig. Dacă, în schimb, ai avea de ales între 400 000 de dolari azi sau un milion peste 10 ani, ar merita să aştepţi 10 ani.

Dacă ţi-aş oferi un milion de dolari azi sau aceeaşi sumă peste un an, evident că vei prefera milionul azi, pentru că timpul aduce cu el dobânda. Valoarea prezentă, PV, calculează deci valoarea pe care o are astăzi o sumă pe care o vom încasa în viitor, ţinând cont de o anume rată a dobânzii sau de un anume cost al capitalului. Raţionamentul este invers faţă de cel al calculului valorii viitoare (FV) a unei sume pe care o avem azi şi pe care o putem investi cu o anume rată a dobânzii.

— Costul capitalului ar fi...? întrebă Martin.

— Dobânda este suma de bani pe care cineva care îşi investeşte banii într-un depozit se aşteaptă să o primească, iar dividendele sunt suma de bani pe care cineva care investeşte într-o afacere şi îşi asumă riscuri se aşteaptă să o încaseze. Aceste sume exprimate procentual la nivel de an reprezintă rata dobânzii, respectiv rata de rentabilitate a capitalului – ROE. Atunci când o firmă are nevoie de bani, îi poate obţine fie sub formă de împrumut şi va plăti o dobândă, fie sub formă de

Scanned with OKEN Scanner

capital de la acționari, iar pentru capital va plăti dividende. Privind din perspectiva firmei, dobânda sau dividendele pe care le plătește compania pentru fondurile atrase reprezintă costul capitalului. Atunci când analizăm o investiție și vrem să determinăm valoarea prezentă a unor încasări viitoare, vom folosi termenul de actualizare, vom actualiza fluxurile de numerar, obținând valoarea lor prezentă. Pentru asta vom folosi fie rata dobânzii, fie ROE, fie un mix al celor două, numit costul capitalului. Denumind cu un termen și mai generic toate aceste rate în contextul actualizării unor cash-flow-uri, vom spune că folosim o anume **rată de actualizare,** numită în engleză *discouting rate*.

— Foooarte interesant, spune Martin. Revenind totuși la oile noastre, cum legăm Manhattanul amerindienilor, toate conceptele și formulele acestea cu ceea ce discutam noi mai devreme, despre amenajarea spațiului? întreabă Martin.

— Așa este, spune Andrei, să ne întoarcem la afaceri și la investiția pentru bar.

Back to business

— De regulă, continuă Andrei, când hotărâm să investim în ceva, vom avea de plătit o sumă mai mare la început (*cash-out*), urmând să avem o serie de încasări mai mici ulterioare (*cash-in*). Investițiile sunt decizii importante, care presupun plăți de bani în prezent. Tu vei plăti cu certitudine 110 000 de lei pentru amenajări și, în schimb, estimezi anumite încasări viitoare, incerte - dacă nu analizezi bine investiția, poți să te trezești că nu mai ai bani să mergi mai departe - cu alte cuvinte, să ai probleme de lichiditate, care sunt ceva mai urgente și mai stresante decât cele de profitabilitate. Plătești azi și încasezi mai târziu

Scanned with OKEN Scanner

în tranşe, iar asta înseamnă că ai de analizat şi un cash-flow, pe lângă venituri şi cheltuieli. Şi aşa a apărut şi Manhattanul în discuţie.

Andrei îi spune lui Martin că analiza cost-beneficiu este fără doar şi poate o analiză utilă, iar calculul de rentabilitate contabilă ne dă un prim set de informaţii valoroase. Prin această analiză, cel care investeşte ia un prim puls al proiectului, poate să vadă dacă acesta are şanse să fie viabil. Doar că analiza nu ţine seama de valoarea în timp a banilor şi de aceea este o analiză incompletă. Rata rentabilităţii contabile (*Return on investment - ROI*) mai mult sondează proiectul, decât să-i analizeze toate implicaţiile. Analiza de senzitivitate vine şi ea să completeze înţelegerea proiectului, totuşi nici asta nu este suficient. Pentru că sunt analize uşor de făcut, mulţi manageri şi CFO folosesc exclusiv aceste metode, în ciuda limitelor lor. Un studiu realizat cu date furnizate de 313 CFO din SUA, Olanda, Australia, Marea Britanie şi Franţa a evidenţiat instrumentele de analiză pe care le folosesc în practică managerii financiari (Brounen et al., 2004). Între 42 şi 76% dintre firme folosesc ROI, iar între 10 şi 50% folosesc analiza de senzitivitate.

Cel mai folositor şi mai complex concept pentru a face analiza unei investiţii rămâne însă cel de valoare prezentă netă. În spatele etichetei se ascunde valoarea actualizată a fluxurilor de numerar pe care se estimează că le aduce o investiţie. Pornind de la valoarea prezentă, adică de la valoarea actualizată a fluxurilor de numerar viitoare, se poate face o analiză completă, care aduce o nouă perspectivă asupra investiţiei.

De asemenea, pornind de la cash-flow se pot calcula indicatori ca *rata rentabilităţii interne* şi *perioada de recuperare a investiţiei*, obţinând o imagine mai clară a viabilităţii proiectului.

Scanned with OKEN Scanner

Ponderea firmelor care folosesc diverse metode de analiză financiară

	US	UK	Olanda	Germania	Franta
rata rentabilității contabile	76%	53%	56%	42%	44%
perioada de recuperare a investiției	57%	69%	65%	50%	51%
analiza de senzitivitate	52%	43%	37%	28%	10%
rata rentabilității interne	76%	53%	56%	42%	44%
valoarea prezentă netă	75%	47%	70%	48%	35%

Sursa: Brounen et al., 2004.

Faptul că există mai multe instrumente folosite pentru a lua o decizie de investiție ne dă prilejul să abordăm același proiect folosind mai multe metode, pentru a avea mai multe perspective. Aceste analize pot fi aplicate indiferent de tipul de investiție (achiziționarea de noi echipamente industriale, mijloace de transport, clădiri, terenuri, mașini, achiziționarea de fabrici, dezvoltarea de capacități noi de producție sau service, implementarea de software, cumpărarea de licențe, investiții în cercetare-dezvoltare, achiziția altor afaceri sau a unor acțiuni, a unor portofolii de active și altele). Amenajarea spațiului pentru un wine bar este o investiție pentru Good Wine, noua filatură a fost o investiție pentru Meron, iar cumpărarea afacerii Meron ar putea fi o investiție pentru Unira.

Investițiile presupun identificarea unor nevoi de business, cum a fost cazul filaturii Meron, unde era nevoie de un nou echipament pentru a relansa și dezvolta businessul, dar și identificarea unor ocazii de investire, cum i se întâmplă lui Martin, care crede în potențialul neexploatat al spațiului din Amzei. Pentru a face oricare dintre aceste investiții este nevoie de bani, de un capital inițial, de regulă o sumă importantă pe care cel care face investiția o plătește în prezent și o recuperează în viitor. El nu riscă doar banii plătiți, ci și dobânda pe care ar obține-o dacă ar păstra banii într-un depozit în bancă sau dacă

Scanned with OKEN Scanner

i-ar investi în alte proiecte. Or, ROI nu ia în calcul valoarea în timp a banilor. Pentru a înțelege limitele ROI, un exemplu ar fi cel în care Martin ar putea investi cei 110 000 lei într-un proiect în care ar încasa 150 000 de lei din profitul estimat de 160 996 de lei într-un an de la momentul investiției, iar restul de 10 996 de lei, împărțiți în sume egale, în următorii patru ani. Într-un alt proiect va încasa aceeași sumă de 160 996 de lei, doar că în primii patru ani va încasa 10 966 de lei din proiect împărțiți în tranșe egale, iar la sfârșitul proiectului diferența de 150 000 de lei. Deși ambele investiții au același profit și deci același ROI, evident că Martin va prefera prima variantă, pentru că încasează cea mai mare parte din bani mai repede.

În urma discuției cu Martin și înțelegând detaliile investiției și implicațiile acesteia, Andrei s-a oferit să facă pentru Martin, pornind de la datele pe care acesta le avea în analiza cost-beneficiu, o examinare mai completă, care să țină cont de valoarea în timp a banilor – acest tip de investigație este cunoscută sub numele de **analiza pe bază de cash-flow-uri actualizate** (*discounted cash-flow*), iar ea urmărește să calculeze **valoarea prezentă netă (NPV)** a unor fluxuri de numerar estimate, din viitor. Consultantul va obține fluxurile anuale de numerar despre care estimează că vor fi generate de investiție și de activitățile operaționale – cu alte cuvinte, va obține un *free cash-flow* anual. Apoi va actualiza sau va *„discounta"* acest cash-flow, adică va calcula valoarea lui în prezent, folosind un anume cost al capitalului.

Andrei s-a mai interesat despre alte posibile plăți sau încasări, ca să se asigure că nu-i scapă nimic. A mai aflat că Martin ar avea nevoie de încă 5 000 de lei pentru 100 de sticle de vin mai special pentru bar. Deși nu este parte din investiția legată de amenajare și nici parte din cheltuielile proiectului, este o ieșire de cash pentru plata stocurilor, ține de capitalul de lucru

Scanned with OKEN Scanner

și această sumă trebuie considerată în analiza de cash-flow. Andrei l-a mai întrebat pe Martin dacă, la sfârșitul celor cinci ani ai proiectului, și anume la încheierea contractului de chirie, ar mai putea recupera ceva din investiție. Martin estimează că o parte, probabil cam 50% din stocul de vin, va fi recuperat (fie vândut în alt magazin, fie returnat furnizorului) – asta înseamnă 2 500 de lei. Și o parte din mobilierul barului ar putea fi valorificat cumva, ar putea obține vreo 12 000 de lei pe scaune, bar și alte obiecte, crede el. Toate aceste încasări vor fi preluate în analiza de cash-flow sub denumirea de valoare reziduală. În cazul barului, valoarea reziduală nu este una semnificativă, dar în alte tipuri de investiții ea poate face diferența între un proiect profitabil și unul neprofitabil – un exemplu clasic este cel al proiectelor imobiliare, unde valoarea reziduală în cazul investiției într-un bloc de locuințe de exemplu, la sfârșitul perioadei, poate fi de fapt cel mai important element de cash din analiză.

Așa cum a făcut consultantul, pe lângă elementele identificate în analiza cost-beneficiu, când avem o analiză a fluxurilor de numerar trebuie să ne punem întrebări legate de capitalul de lucru, și anume cum va fi influențat cash-flow-ul de stocurile, creanțele și datoriile la furnizori. Vor fi stocuri de plătit, și care este valoarea lor? Vom încasa vânzările cash sau în avans, ori vom vinde pe credit? Cum vom plăti datoriile comerciale – furnizorii trebui plătiți în avans, cash sau la termen? În cazul Good Wine, vânzările se încasează cash, dar dacă vânzările s-ar încasa la termen, de pildă peste un an, întreaga sumă a vânzărilor anuale trebuie finanțată, trebuie obținuți bani pentru o perioadă de un an, până când s-ar încasa vânzările de la clienți. La fel se întâmplă și pentru furnizori – Martin plătește cash tot ce cumpără, dar tot răspunzând la întrebările lui Andrei își amintește că unul dintre furnizorii de mobilier pentru bar are o ofertă de plată cu 50% la livrare și 50% după un an de la

Scanned with OKEN Scanner

achiziția mobilierului, așadar, poate plăti o parte din investiție, și anume 50% x 34 000 de lei, cât este valoarea mobilierului, peste un an de la demararea ei. Toate aceste detalii au fost folosite de Andrei în analiza pe bază de cash-flow a investiției.

Același bar, alte umbre

Primul pas pe care l-a făcut Andrei a fost să așeze toate informațiile, cele din analiza cost-beneficiu, dar și celelalte date obținute de la Martin (plata a 50% din mobilier la un an după achiziție, stocurile și valorile reziduale) într-un format de cash-flow, astfel încât să obțină *free cash-flow*-ul proiectului.

Estimare cash-flow wine bar Amzei							
an	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**Total**
	lei	**lei**	**lei**	**lei**	**lei**	**lei**	**lei**
Investiția inițială – plăți de capital	-93 000	-17 000					
Capital de lucru (stocuri)	-5 000						
Total plăți investiție (A)	**-98 000**	**-17 000**					
Recuperare stocuri						2 500	
Recuperare mobilier						12 000	
Total valoare reziduală (B)						14 500	
Total încasări		**194 400**	**208 980**	**224 654**	**241 503**	**259 615**	
Plăți marfă		-97 200	-104 490	-112 327	-120 751	-129 808	
Plăți salarii		-35 000	-35 000	-35 000	-35 000	-35 000	
Plăți alte cheltuieli operaționale		-14 400	-15 840	-17 424	-19 166	-21 083	
Plăți impozit pe profit		-4 128	-5 064	-6 064	-7 134	-8 276	
Total plăți		**-150 728**	**-160 394**	**-170 815**	**-182 051**	**-194 167**	
Cash-flow operațional (C)		43 672	48 586	53 838	59 451	65 449	**270 996**
FREE CASH-FLOW ANUAL (A+B+C)	-98 000	26 672	48 586	53 838	59 451	79 949	
FREE CASH-FLOW PROIECT	**170 496**						

Scanned with OKEN Scanner

A folosit apoi o rată de actualizare de 12% şi a actualizat *free cash-flow*-ul anual, adică a calculat valoarea prezentă netă a fiecărui cash-flow din viitor. După ce calculează valoarea prezentă a *free cash-flow*-ului viitor, el însumează toate aceste valori actualizate. Obţine şi îi înmânează lui Martin calculul valorii prezente nete a investiţiei.

Investiţie estimată Wine bar – calcul valoare prezentă netă (NPV)						
Rată de actualizare – I	12%					
an	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**
FREE CASH-FLOW ANUAL	-98 000	26 672	48 586	53 838	59 451	79 949
Total free cash-flow	170 496					
Valoarea prezentă netă a FREE CASH-FLOW ANNUAL (PV= FV/ $(1+I)^n$)	-98 000	23 814	38 732	38 321	37 782	45 365
Valoarea prezentă netă a FREE CASH-FLOW Investiţie	86 015					

— Asta înseamnă, îi explică el lui Martin, că vei avea de plătit iniţial 98 000 de lei. Însumând toate încasările şi plăţile, vom obţine un *free cash-flow* de 170 496 de lei. Doar că îl vom obţine în timp, vreme de cinci ani, aşa că, dacă actualizez aceste sume pentru o rată de 12%, rezultă un *free cash-flow* actualizat de doar 86 015 lei. Ceea ce de fapt nu e deloc rău. Ba chiar e foarte bine. Înseamnă că proiectul este viabil: poate susţine un cost de finanţare de 12%. Dacă valoarea prezentă netă este mai mare decât zero, înseamnă că proiectul îşi acoperă toate costurile, inclusiv pe cel de finanţare, de 12%. Când se analizează valoarea prezentă netă (*net present value* – NPV) a unui proiect pentru care cunoaştem rata de actualizare, urmărim să ne asigurăm că valoarea prezentă netă a proiectului este mai mare decât zero, şi anume că el e valoros în condiţiile unui anumit

Scanned with OKEN Scanner

cost al capitalului – 12% am considerat eu pentru proiectul tău. Folosind cash-flow-ul, am mai calculat ceva – perioada de recuperare a investiției (*pay-back period*) și rata rentabilității interne (*internal rate of return* – IRR). Poți calcula perioada de recuperare folosind fluxurile de numerar neactualizate sau pe cele actualizate, caz în care vorbim despre perioada de recuperare actualizată. Indicatorul ne spune în cât timp vei recupera investiția.

Perioada de recuperare a investiției (*pay back period*) – ani			
2015 cash out – lei	-98 000	Suma rămasă de recuperat	
an 1 – 2016 – cash in – lei	26 672	71 328	
an 2 – 2017 – cash in – lei	48 586	22 742	
an 3 – 2018 – cash in – lei	53 838		
an 4 – 2019 – cash in – lei	59 451		
an 5 – 2020 – cash in – lei	79 949		
perioada de recuperare a investiției (*pay back period*) – ani	= 2+(suma rămasă de recuperat /profit an 3)		**2,58**

— Din suma plătită inițial, continuă Andrei, am scăzut încasările anuale, obținând suma rămasă de recuperat la sfârșitul fiecărui an. Poți vedea fără alte calcule, doar privind cifrele, că în al treilea an investiția este recuperată integral. Aplicând o formulă de calcul, am obținut cu exactitate perioada de recuperare a investiției, și anume 2,58 de ani, ceea ce înseamnă aproximativ doi ani și șapte luni.

— Este acceptabil, spune Martin.

— Nu este rău, confirmă și Andrei. Celălalt indicator interesant de urmărit este rata rentabilității interne (IRR), care calculează rentabilitatea sau profitabilitatea proiectului pe baza fluxurilor de numerar. Pornește tot de la formula care determină valoarea prezentă a unui flux de numerar viitor $PV = FV/(1+I)^n$

Scanned with OKEN Scanner

Scanned with OKEN Scanner

și află care este I – și anume rata dobânzii (I de la *Interest Rate*) pentru care valoarea prezentă PV este egală cu zero. Este adevărat că formula este destul de complicată și tind să-ți dau dreptate: nu suntem toți Einstein. Pentru a calcula IRR, o variantă e să folosești funcția din Excel. O altă variantă ar fi ca în tabelul din Excel de calcul al NPV să „ghicești" valoarea – vei înlocui rata de 12% pe care am folosit-o eu cu o rată mai mare, 15%, 20%, 30% până vei găsi rata la care valoarea proiectului este zero. Sau mai ai varianta mereu disponibilă „întreabă un prieten", pe mine, de pildă. Am calculat pentru proiectul tău un IRR de 38%.

— Pare bine, spune Martin deși nu e foarte sigur pe ce spune.

— Da, este bine – acest IRR ne spune că poți avea un cost al capitalului de până la 38% și proiectul tot merită făcut. Dacă vei finanța investiția cu bani împrumutați, ea va putea suporta o rata anuală a dobânzii de până la 38% – după cum știi, rata dobânzii nu este atât de sus, poți să împrumuți cu 10% sau poate cu 12% de la bănci, pentru o astfel de investiție. Pornind de la ipotezele tale și analiza pe bază de cash-flow-uri actualizate, se confirmă analiza cost-beneficiu care concluzionează că investiția e una rentabilă.

Andrei i-a trimis lui Martin toate tabelele pe e-mail și i-a sugerat să mai ruleze câteva scenarii, să mai studieze variantele posibile. Din analiza lui Andrei, Martin înțelege că investiția merită să fie făcută chiar dacă cifrele nu sunt așa de spectaculoase cum erau cele calculate în analiza cost-beneficiu, unde Martin obținea un profit de 160 996 de lei și o rată a rentabilității de 146%. Analiza pe bază de cash-flow actualizat arată o valoare pozitivă de 86 015 lei, un IRR de 38% și o perioadă de recuperare a investiției de mai puțin de trei ani.

Martin a mai reluat cifrele. Rămas cu gândurile lui, clatină din cap: 34% IRR nu înseamnă 146% ROI... Nici 50% grad de ocupare a celor 18 scaune nu e totuna cu 35%, dar nici cu 75%...

Între timp s-a înserat, iar magazinul este plin de umbre. Martin reia toate analizele de la capăt, ca să se asigure că nu i-a scăpat nimic. Pentru că tot are toate tabelele în Excel, face o analiză de senzitivitate, şi anume modifică gradul de ocupare al celor 18 scaune de la 50% la 35% – veriga slabă a întregului model.

În acest scenariu pesimist, în care totuşi analiza cost-beneficiu îi arată o rată a rentabilităţii contabile de 17%, cealaltă analiză, cea a valorii prezente nete, îi arată o valoare negativă a proiectului (de minus 14 894 de lei), pentru o rată de actualizare de 12% şi un IRR de 7%. Asta înseamnă că, pentru un grad de ocupare de 35%, totul e pe muchie de cuţit. Martin mai aruncă o privire la tabele, mai rulează câteva scenarii, de data asta unele mai vesele, cu grad de ocupare a scaunelor înalte şi confortabile de 60%, 70% şi chiar 80%. Revine la scenariul cel mai probabil, cel cu 50%, şi îşi fixează în minte cifrele.

Pe firul poveştii

Tot de analiza investiţiilor se ocupă şi Ariadna, doar că de analiza investiţiilor din fabrica Meron. A cerut şi a primit informaţii legate de investiţia în filatură, cea făcută în urmă cu doi ani. Într-un tabel Excel era calculată valoarea prezentă netă a investiţiei, aşa cum a fost ea în analiza iniţială, când s-a luat decizia de a investi în noua filatură. Într-un alt tabel era urmărit ce s-a întâmplat în realitate în fiecare an.

Să ne amintim că domnul Pop, proprietarul şi managerul de la Meron, a hotărât în 2012 să investească într-o nouă filatură; în acel an, firma realizase o cifră de afaceri de 52 000 000 de lei, cu o rată a marjei brute de 35%. În 2012, când a decis investiţia, analiza cost-beneficiu estima:

Scanned with OKEN Scanner

1. Cheltuielile legate de investiție sunt noua filatură (în valoare de 40 000 000 de lei, și cheltuieli totale cu trainingul și specializarea inginerilor și a operatorilor, de 4 000 000 de lei în primii doi ani).
2. Veniturile suplimentare (15 000 000 de lei în primul an de funcționare, cu o marjă brută de 40%, ceea ce echivala cu un plus de 6 000 000 de lei în marjă). Estima si creșteri anuale de 8% pentru vânzările suplimentare.
3. Îmbunătățirea cu 5% a marjei prin reducerea de consumuri.
4. Perioada de funcționare a investiției – 8 ani.
5. Alte beneficii (valoarea reziduală a filaturii este de 4.000 000 de lei).

Punând toate aceste date într-un cash-flow, contabilul-șef de la Meron a calculat un IRR bun, de 15%, o perioadă de recuperare a investiției de 4,89 ani și o valoare prezentă netă pozitivă pentru o rată de actualizare de 7%. Toate aceste cifre spuneau „da" investiției.

S-au întâmplat însă și lucruri neprevăzute: după cum ne amintim, unul dintre cei mai mari clienți ai lui Meron a falimentat și, în consecință, veniturile incrementale au fost sub cele estimate. Primii doi ani de funcționare a filaturii arată foarte diferit de estimări. Ținând cont de realitate și de noile condiții, s-au refăcut estimările de cash-flow. Noul cash-flow al investiției în filatura de la Meron arată că, deși acești primi doi ani sunt sub așteptări, proiectul nu este complet compromis. O evoluție bună în următorii ani va duce în continuare la o valoare prezentă netă pozitivă, deși mai mică decât cea estimată inițial – va fi un IRR de 11% în loc de 15% și o perioadă de recuperare a investiției de 5,7 ani în loc de 4,89, cât s-a prognozat inițial.

Ariadna, care are experiență în proiectele de dezvoltare, știe că orice investiție demarată trebuie monitorizată pentru a avea

Scanned with OKEN Scanner

siguranță că proiectul funcționează așa cum s-a estimat. Dacă lucrurile nu merg conform planului inițial, trebuie acționat astfel încât investiția să aibă randament. În cazul în care aceasta se dovedește nerentabilă, trebuie oprită și lichidată, astfel încât să producă cât mai puține pierderi. Dar investiția în filatura Meron nu era deloc în această situație, chiar dacă trecuse prin doi ani plini de provocări. Mai mult, odată ce Unira va prelua Meron, vânzările vor crește imediat, până la capacitatea maximă a fabricii – cifrele vor trebui iar ajustate, dar de data aceasta noile estimări vor arăta randamente cu mult mai înalte.

Ariadna citește cifrele și se simte confortabil cu ele, pentru că întrevede puține riscuri – filatura funcționa la parametri buni, avea specialiști bine pregătiți, exista cerere ca să opereze linia de producție la capacitate maximă când Unira va prelua fabrica. Martin analizează și el cifrele, dar lui nu îi dau același confort, nu prea îi oferă nicio certitudine. Proiectul lui Martin era unul mult mai riscant și nu descoperise nici globul acela de cristal în care să ghicească viitorul. După atâtea și atâtea calcule, știa cam ce ar putea să piardă. Știa și ce ar putea să câștige. Și, ei bine, era dispus să-și asume riscul. Mai știa, după atâtea și atâtea calcule, că viitorul încă nu era construit, nu fusese încă prins în scenariile din Excel. Deși făcuse analiza cost-beneficiu și pe cea a valorii prezente nete, Martin mai știa că viitorul lui Good Wine avea să-l facă el. Că nu există muncă neplătită. Va risca, va munci. Va avea răbdare și va asculta toate nemulțumirile lui Petrică. Va fi curios și va descâlci toate acronimele Luciei. Asta este, își spune Martin, combinația câștigătoare: curaj, răbdare, atenție și ceva empatie.

Revenind la treburi concrete, un singur lucru Martin nu și-l lămurise încă – de unde va obține cei aproape 100 000 de lei

Scanned with OKEN Scanner

pentru bar, banii pentru creştere şi diversificare? Nu avea aceşti bani. Ar putea să strângă cureaua şi să distribuie mai puţine dividende, dar tot nu ar fi fost suficient. Ar putea împrumuta de undeva, ar putea să găsească pe cineva, un partener care să vină cu banii. Martin se gândea la cum să-şi finanţeze afacerea. De unde să facă rost de bani?

6 | Finanțarea afacerii

Alte începuturi

Ca să afle de unde să facă rost de bani, Martin se întoarce iar la citit și la căutat pe internet. Se întâlnește iar cu italienii, mai exact, ajunge în același loc în care trăise Luca Pacioli, în Toscana sfârșitului de Ev Mediu. Citind, Martin află că nu doar contabilitatea modernă a apărut atunci în Italia, ci și primele bănci comerciale, în accepțiunea modernă a termenului. Chiar dacă forme rudimentare ale activităților bancare existaseră încă din Antichitate, abia acum, în Toscana, băncile se organizează în forma pe care o întâlnim și astăzi. Un *special vibe* al locului, bogăția Florenței, energia și inteligența florentinilor, dar și băncile și finanțele fac ca aici să fie centrul efervescent al lumii. Primele bănci ale italienilor erau în aer liber, în *piazzas*. Întâi comercianții evrei, iar apoi negustorii de grâne florentini au început să dea bani cu împrumut chiar la tejgheaua sau masa – *banco*, în italiană – pe care o foloseau pentru a face comerț. Ei ofereau finanțări pentru transportul și producția de cereale. Treptat, afacerile de la tejghelele acoperite cu fețe de masă verde s-au dezvoltat și au apărut băncile. Unele dintre ele au devenit atât de puternice și influente (cum era faimoasa Banca di Medici), încât își desfășurau activitatea în palate și îi finanțau pe marii negustori, pe papii și pe regii vremii.

Martin știe că rolul unei bănci comerciale este acela de a atrage depozite de la populație și de a da apoi banii cu împrumut

Scanned with OKEN Scanner

către publicul larg sau către firme. Băncile care lucrează în special cu firmele se numesc bănci comerciale, iar cele care au de-a face mai mult cu publicul larg sunt bănci de retail. Băncile trăiesc din intermediere. Diferența dintre dobânda încasată pentru creditele acordate și cea plătită pentru depozitele atrase acoperă cheltuielile de administrare ale băncii și eventualele pierderi rezultate din neplata unor credite; ceea ce rămâne la final este profitul băncii. Creditul bancar este cea mai cunoscută formă de finanțare a unei afaceri. Martin află că o nouă modalitate de finanțare începe să se dezvolte în secolul al XVII-lea, când acțiunile – care reprezintă dreptul de proprietate asupra unei părți dintr-o firmă – au o prezență tot mai mare. Companiile puteau atrage fonduri prin emiterea de acțiuni către public. Acțiunile erau mai tentante decât depozitele bancare, pentru că promiteau câștiguri mai mari: dividendele obținute dintr-un plasament în acțiuni depășeau dobânzile încasate de la bănci. Acțiunile deținute la Compania Olandeză a Indiilor de Est au adus acționarilor ei dividende anuale în medie de 16% pe o lungă perioadă, din 1602 până în 1650. Aceste acțiuni puteau fi vândute și cumpărate. Mai târziu, în secolul al XVIII-lea, la Londra, apar primele burse. De fapt, niște cafenele în care cei interesați vindeau și cumpărau acțiuni. Tot aici erau „cotate acțiunile", și anume erau afișate prețurile cu care se tranzacționau acestea. Cei care făceau operațiuni cu acțiuni, brokerii, se întâlneau în cafenelele aflate în apropriere de Royal Exchange, centrul comercial al Londrei, fondat de regina Elisabeta I. Se întâlneau în astfel de locuri, pentru că se pare că brokerii aveau maniere proaste, nu erau suficient de educați pentru a fi primiți în Royal Exchange. Într-una din aceste cafenele, în Jonathan's Coffee-House, un anume John Castaing, unul dintre brokeri, a început să afișeze prețul la care se vindeau și se cumpărau acțiunile diferitelor companii și prețul pentru mărfuri de

Scanned with OKEN Scanner

referinţă, ca sarea, cărbunele, hârtia. La început listele nu erau afişate cu regularitate, dar apoi ele au devenit zilnice. Cum tranzacţiile erau tot mai importante şi multe companii veneau în cafenele ca să găsească finanţările de care aveau nevoie, până la urmă Royal Exchange i-a acceptat pe brokeri şi activităţile lor. În prezent, bursele, precum şi băncile sunt instituţii financiare cu reguli atent stabilite şi urmărite de guverne, astfel încât indivizii şi companiile să poată avea încredere în sistemul financiar. Tranzacţionarea acţiunilor şi apariţia burselor au dus la naşterea pieţei de capital – piaţa pe care se vând şi se cumpără acţiuni şi alte instrumente de finanţare pe termen lung. Pe această piaţă, un rol important îl are banca de investiţii.

Martin credea că banca de investiţii este ca oricare alta, doar că dă bani exclusiv pentru investiţii, pentru amenajarea unui bar, de pildă. A aflat însă că, spre deosebire de băncile comerciale sau cele de retail, băncile de investiţii oferă servicii financiare complexe şi sunt intermediari între corporaţiile care caută finanţări pe termen lung şi publicul interesat să investească în aceste companii. Astfel de bănci, printre care se află nume sonore ca Barclays, Merrill Lynch, Goldman Sachs, JP Morgan, Morgan Stanley, pot fi specializate numai în anumite industrii. Pe lângă intermedierea finanţărilor pe termen lung, ele oferă corporaţiilor şi consultanţa pentru realizarea de fuziuni şi achiziţii sau pentru reorganizări ale afacerii. Aflând despre toate acestea, întrebarea care îi vine imediat în minte lui Martin este dacă o fi vreo bancă de investiţii prin România. Spre surprinderea lui află că, deşi Goldman Sachs sau Merrill Lynch nu sunt la Bucureşti, există numeroase bănci de investiţii, care fac parte, de regulă, din nişte grupuri bancare, aşa cum este cazul Raiffeisen Investment sau Erste Asset Management.

Fie că este vorba despre o bancă comercială sau despre una de investiţii, banca este un partener cu un rol serios în viaţa

Scanned with OKEN Scanner

unei afaceri. De aceea nu e de mirare că, după ce a citit fel de fel de istorii florentine și londoneze, Martin se întoarce în locuri mai familiare, la București. Se pregătește să meargă la banca unde deschisese mai de mult contul pentru Good Wine, contul prin care derulase toate încasările și plățile vreme de trei ani. Voia să ceară un credit pentru finanțarea investiției, pentru transformarea în bar a magazinului din Amzei. Mai avea pregătită și o listă cu toți cei pe care îi cunoștea și care considera el că ar avea ceva bani și ar fi putut fi interesați să investească în Good Wine. Din păcate, era o listă scurtă, cu doar doi potențiali investitori. Se tot întreba de unde ar mai putea obține bani în cazul în care banca nu s-ar arăta interesată de proiectul lui.

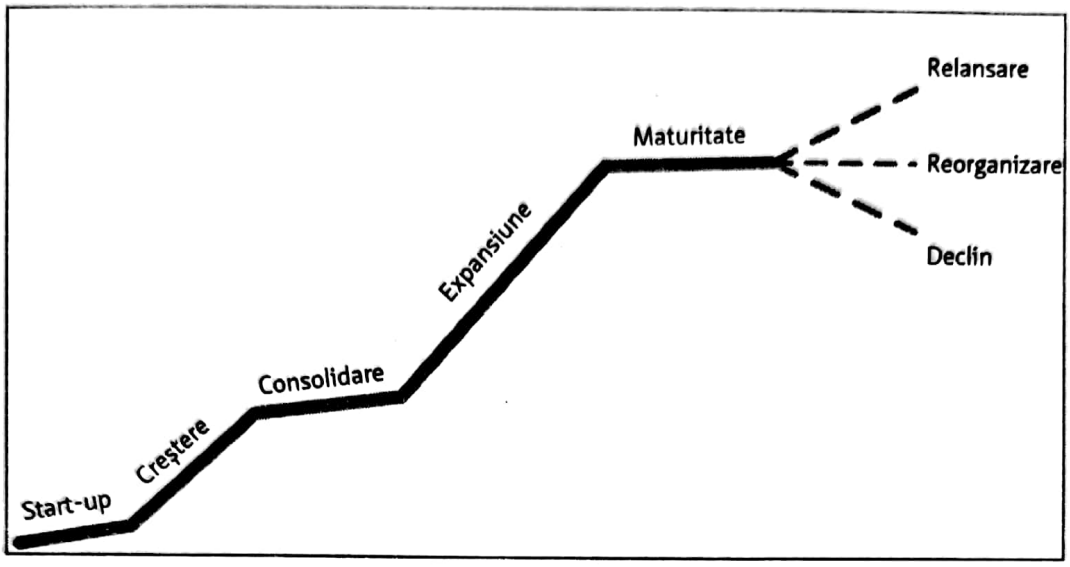
Viața unei afaceri

De unde să obținem banii de care avem nevoie este o întrebare aproape inevitabilă în business. Înainte de a afla cum își va rezolva Martin problemele, vom vedea care ar fi nevoile de finanțare ale unei afaceri, cum și când își fac ele apariția într-o firmă.

Dacă ar fi să structurăm lucrurile ca la manual, vom vedea că există două tipuri de surse de finanțare: finanțarea internă sau autofinanțarea, cu alte cuvinte cash-flow-ul generat de companie și finanțarea externă. Formele de finanțare externă depind de etapa de dezvoltare în care se află afacerea. În funcție de momentul de business, avem de-a face cu obiective diferite, iar sursele de finanțare externă sunt și ele diferite.

Etapele de dezvoltare ale unei afaceri sunt unele naturale, cât se poate de firești. Ele pot fi rezumate într-un tablou clasic, precum cel de mai jos.

Scanned with OKEN Scanner



Orice afacere care tocmai porneşte seamănă cu un nou-născut. Fondatorii afacerii, un fel de părinţi, şi managerii, un fel de bone-dădace, trebuie să fie în permanenţă atenţi, pentru că în orice moment bebeluşul se poate trezi în situaţii periculoase. Urmează faza de creştere – un fel de adolescenţă a afacerii, o perioadă nu lipsită de turbulenţe şi de emoţii, dar în orice caz mai puţin riscantă decât perioada anterioară. După această fază de creştere poate urma un moment de acalmie, o fază de consolidare a afacerii, a poziţiei obţinute şi, totodată, o pregătire pentru un nou moment de creştere – expansiunea. Am putea asimila expansiunea cu tinereţea afacerii. Firma este plină de energie, cu toate motoarele duduind, reuşeşte să ajungă pe pieţe noi, să dezvolte produse noi, să atingă volume de business ridicate şi să aibă performanţă maximă. După această etapă urmează o fază de maturitate a afacerii, o etapă în care numerele sunt mari, chiar dacă creşterile sunt mici. Acum toate procesele sunt bine reglate, afacerea este sigură pe ea. După faza de maturitate poate urma o reorganizare a businessului, o reinventare a acestuia sau poate începe declinul, urmat de lichidarea afacerii.

Scanned with OKEN Scanner

Pe drum pot apărea fel de fel de întâmplări și fel de fel de nevoi de finanțare. Afacerile aflate la început de drum sunt foarte riscante. Rata de insucces a start-up-urilor este impresionantă, peste 80% în primul an și jumătate de la înființare. Ne amintim cum Lucia nu înceta să-i spună lui Martin că businessul lui este gata să se clatine la o simplă (ipotetică) inundație provocată de papetăria de alături.

Dintre companiile care depășesc faza de start-up, cele mai multe rămân afaceri mici. Ele nu își propun să crească, ci doar să se mențină la un nivel de performanță și profitabilitate convenabil pentru acționari. Nu toți proprietarii de afaceri au în minte planul Copacabana, nu toți visează să facă un *exit* de succes, adică să crească afacerea și s-o vândă apoi pe multe milioane de euro. Cele mai multe afaceri mici și profitabile rămân mici și profitabile, asigurând proprietarilor veniturile pentru un anume standard de viață – astfel sunt așa-numitele *lifestyle businesses*. Acestea sunt firme care au necesități de finanțare reduse. Proprietarii unei afaceri mici și performante pot alege să folosească profitul obținut de afacere exclusiv pentru propriile nevoi, retrăgându-l din afacere prin distribuția de dividende. Pe de altă parte, ei pot alege să dezvolte afacerea, să mențină profitul sau o parte a acestuia în firmă, autofinanțând astfel nevoile de dezvoltare. Odată ce afacerea începe să crească, este posibil ca autofinanțarea să nu fie suficientă. Firma va apela atunci la surse de finanțare externă, pentru a se dezvolta. Multe companii nu vor depăși volumul de afaceri atins în acest stagiu de dezvoltare – astfel sunt firmele medii, cele din categoria IMM-urilor sau chiar firme mai mari, care însă rămân afaceri locale. Dacă o astfel de firmă va avea un bun management, va demonstra performanțe de afaceri, va reuși să consolideze businessul și va avea buni indicatori financiari, atunci ea va putea accesa surse de finanțare care îi vor permite

Scanned with OKEN Scanner

expansiunea. Ea va dezvolta produse noi, va penetra pieţe noi – pe scurt, va parcurge o a doua fază de creştere, cea de expansiune. După această fază, de regulă companiile ating un nivel de la care creşterile sunt relativ mici (2-3% pe an), dar dimensiunile afacerii şi structurile ei fac ca nevoile de finanţare să rămână substanţiale. Este momentul de maturitate, când pot apărea restructurări ale afacerii, achiziţii de noi businessuri, fuziuni, toate fiind activităţi care necesită finanţări importante.

Nume mari ale industriei globale au trecut prin toate fazele de dezvoltare. Pentru exemplificare, am ales povestea Sony, compania care, inventând în 1979 walkmanul, a transformat industria muzicii. Masura Ibuka, unul dintre fondatorii Sony, era pasionat de muzică clasică şi adeseori îşi lua casetofonul în călătorii. Acesta însă cântărea aproape două kilograme, aşa că a cerut echipei lui să facă un aparat uşor, portabil, şi astfel a luat naştere walkmanul, care a adus mobilitate şi a păstrat muzica mai aproape de ascultător. Firma Sony şi-a început activitatea la puţin timp după cel de-al Doilea Război Mondial, în 1946. Cei doi fondatori, Masura Ibuka şi Akio Morita, au pornit afacerea cu un capital iniţial de 500 de dolari, bani împrumutaţi. Compania se numea T.T.K., iar primul lor produs a fost un cuptor pentru gătit orez. Cuptorul a avut vânzări de 7 000 de dolari şi un profit de 300 de dolari, în primul an de activitate. Nu a fost un succes comercial, dar cei doi, susţinuţi financiar de tatăl lui Morita, au continuat să fabrice alte produse electronice, printre care şi casetofoane, după modelul celor americane. În 1950, compania lansează primul casetofon japonez. Aceasta a fost perioada de start-up a afacerii Sony, după care a urmat creşterea şi expansiunea. În 1955, compania decide să-şi finanţeze expansiunea prin atragerea de fonduri publice, listându-se la bursa din Tokio. În 1958, îşi schimbă numele din T.T.K. în Sony, continuă să dezvolte produse electronice şi reuşeşte să lanseze

Scanned with OKEN Scanner

walkmanul, în 1979. Dezvoltarea continuă şi, în 1982, un alt produs revoluţionar este inventat de minţile creative ale celor de la Sony: CD-playerul. Firma îşi extinde operaţiunile la nivel global, în industrii diverse, de la electronice şi muzică, la servicii financiare. A urmat o perioadă de maturitate, în care Sony a continuat să creeze şi să ofere clienţilor ei produse inovative. Totodată, Sony a fost prima companie japoneză care a oferit acţiuni investitorilor din SUA. A achiziţionat diverse companii, cum a fost Columbia Pictures (în 1989), a lansat noi produse, cum au fost Play Station (în 1994) şi linia de PC-uri Vaio (în 1997). Din 1999 însă, Sony începe să aibă dificultăţi, „se împiedică", spune presa. În 2003, profitul obţinut a fost cu o treime sub nivelul bugetat de companie şi aşteptat de investitori. În 2006 a avut probleme cu bateriile pe care le producea pentru companii precum Toshiba, Fujitsu, Hitachi şi a trebuit să retragă 3,5 milioane de bucăţi. În 2011, hackerii au atacat reţeaua Playstation şi au sustras informaţii de pe cărţile de credit a peste 77 de milioane de utilizatori online. Compania a fost amendată de autorităţi, iar imaginea ei a avut de suferit. În 2013, Sony este nevoită să vândă linia de computere Vaio, dar şi alte linii de business care aduceau pierderi, concentrându-se pe celelalte sectoare. Iată-ne la capătul unei istorii de 70 de ani. De la înfiinţare, Sony a parcurs toate etapele de dezvoltare şi a apelat la surse de finanţare diverse, de la banii primiţi de la tatăl lui Morita, până la credite bancare şi la emisiunea de acţiuni. În prezent, afacerea continuă să stagneze, iar managementul nu reuşeşte să reorganizeze businessul şi să repună Sony pe o linie de creştere. Aflată într-o perioadă de declin, Sony continuă totuşi să existe. Poate că va dispărea sau poate că va străluci iar şi va crea noi produse încă neimaginate*.

* „Povestea Sony" aşa cum reise din diverse surse on-line, *http://www.referencefor business.com/history2/61/Sony-Corporation.html*; *http://www.japantimes.co.jp/*

Scanned with OKEN Scanner

Sony a trecut prin toate etapele de dezvoltare, a crescut, a creat produse fără de care lumea noastră ar arăta diferit şi a putut s-o facă apelând la diferite feluri de finanţări. Să vedem mai în detaliu cum şi care sunt aceste finanţări pe care o afacere le poate folosi pe parcursul vieţii ei.

Finanţarea start-up-urilor

Pentru a demara o afacere, aşa cum a făcut Martin când a deschis magazinul de vinuri, acţionarii pot folosi **propriile economii sau împrumuturi de la prieteni** – mai exact, Martin a folosit ultimul salariu pe care l-a încasat de la firma-nici-prea-mare-nici-prea-mică. Ar fi putut apela la prieteni sau la familie, dacă banii pe care îi avea nu i-ar fi fost suficienţi pentru pornirea magazinului. Sau ar fi putut apela la cardul de credit pe care îşi încasase salariul până atunci şi unde avea o limită de credit destul de generoasă. Alte surse sau alte idei, Martin nu avea. De regulă, start-up-urile au relativ puţine ocazii de a se finanţa. Se întâmplă aşa pentru că o afacere nouă este o afacere riscantă şi sunt puţini cei amatori să-şi rişte banii în astfel de întreprinderi. O firmă care nu a demonstrat încă nimic, nu a arătat că poate produce profit şi că poate să-şi plătească datoriile, are acces limitat la bani. Este firesc, băncile nu au încredere în astfel de companii, riscul de a nu-şi recupera banii daţi drept credit fiind destul de mare.

În afara propriilor economii şi a împrumuturilor de la prieteni sau de la familie, un start-up poate încerca să obţină banii şi altfel. Cineva care are o idee bună de afaceri poate să bată la

---

news/2012/05/22/news/once-one-and-only-sony-seeks-to-regain-that-status/#.VouyQXlunIV; http://www.theguardian.com/technology/2014/dec/13/sony-successes-failures-inventions-walkman-music (n.a.).

Scanned with OKEN Scanner

poarta unui **business angel**. *Business angels* sunt oamenii de afaceri care au capital și sunt în căutare de oportunități de investiții. Unui antreprenor nu-i rămâne decât să se întâlnească cu îngerul lui, să-i prezinte un plan de afaceri bine gândit și bine redactat, să demonstreze experiență în domeniul de business ales, să arate că înțelege industria, că știe care sunt problemele pe care noua firmă le va rezolva eficient pentru clienții ei. Pe scurt, întreprinzătorului nu-i rămâne decât să-l convingă pe potențialul investitor să i se alăture în aventura antreprenorială. Un *business angel* va aduce în afacere bani sub forma capitalului social (acțiuni sau părți sociale) sau sub formă de împrumuturi care pot fi transformate apoi în capital social (împrumuturi convertibile în capital). Riscând într-un business nou, așteptările unui astfel de investitor în legătură cu profitabilitatea investiției (IRR-ul) sunt unele ridicate. Asta și pentru că un *business angel* aduce în afacere nu doar banii de care are nevoie aceasta, ci și idei și experiență de business, ajutând start-up-ul să-și ia avânt. Un studiu realizat la Harvard (Lerner, J. et al, 2015)* arată că start-up-urile finanțate de *business angels* au șanse mai mari de supraviețuire și performanțe mai bune față de media start-up-urilor în general. În fapt, apare o selecție pozitivă prealabilă a unor astfel de afaceri. Un *bussiness angel* este atent unde își plasează banii și astfel planul de afaceri al start-up-ului va deține validarea prealabilă a unui investitor experimentat. Deși lui Martin îi par destul de exotici – inițial *angels* erau numiți oamenii bogați care finanțau spectacolele de teatru de pe Broadway, care nu s-ar mai fi jucat fără aceste fonduri – căutând pe internet a văzut că există și în România astfel de investitori. Probabilitatea de a se ciocni de un *business angel* pe stradă este într-adevăr destul de redusă, dar dacă Martin ar fi avut o investiție în tehnologia

* http://www.hbs.edu/faculty/Publication%20Files/16-072_95a38a8a-37e5-4ee2-aa76-9eaee7e5162b.pdf (n.a.).

Scanned with OKEN Scanner

informației sau a comunicării, de pildă, în industrii creative ori în biotehnologie, ar fi găsit cu destul de multă ușurință un interlocutor și poate, în final, un partener care să investească în afacere. Domeniul de activitate al lui Good Wine nu se bucura însă de atenția acestor investitori, a constatat Martin cu tristețe.

În afara surselor amintite până acum, o afacere nouă poate să se finanțeze apelând la **crowdfunding**. *Crowdfunding*-ul este o altă modalitate de finanțare a unor afaceri aflate la momentul startului. El folosește mediul on-line pentru a atrage fonduri de la publicul larg, prin platforme dedicate sau prin rețele de socializare. Obținerea de sume relativ mici de la o mulțime de investitori se practica însă și în trecut, folosindu-se alte metode, cum ar fi solicitările scrise sau organizarea de evenimente. Multe proiecte publice de amploare au fost finanțate astfel. „Dați un leu pentru Ateneu" este cea mai cunoscută astfel de campanie locală de *crowdfunding*. În 1885, prin punerea în vânzare a unor bilete de loterie de 1 leu, s-au strâns 500 000 de lei de aur care, împreună cu alte fonduri, au făcut posibilă demararea în anul următor a lucrărilor de construcție a Ateneului Român.

Poate că un antreprenor aflat la început de drum nu are nici suficiente argumente pentru a convinge un *business angel* și nici șanse prea strălucite pentru *crowdfunding*. Martin, de pildă, nu ar fi avut. Dar ar fi putut încerca cu mai mult succes alte forme de finanțare. **Microcreditele** sunt un astfel de exemplu. Acestea sunt credite de valoare mică, de 10 000-20 000 de euro. Ele sunt oferite uneori și de băncile comerciale, dar cel mai adesea pot fi accesate prin diverse instituții financiare nebancare sau organizații nonprofit, care urmăresc să promoveze antreprenoriatul și să susțină afacerile mici din anumite sectoare. Cele mai întâlnite sunt microcreditele pentru afaceri în mediul rural sau cele dedicate anumitor categorii de investitori, de pildă microcredite dedicate femeilor sau tinerilor antreprenori.

Scanned with OKEN Scanner

Pe lângă microcredite, **creditele comerciale** sunt o altă formă de finanțare pe care, când a pornit afacerea, Martin ar fi putut s-o folosească. **Aici se încadrează creditul pe care îl acordă un furnizor sau un client.** Martin ar fi putut obține de la depozitul de vin un credit comercial de 30 sau 60 de zile, cu alte cuvinte Good Wine ar fi cumpărat vinul și l-ar fi plătit către depozit abia după 30 sau 60 de zile de la cumpărare. Avansurile de la clienți reprezintă o altă formă de credit comercial – de pildă, dacă Martin ar fi primit o sumă de bani în avans de la un client pentru a-i livra o cantitate mai mare de vin pentru un eveniment, Good Wine ar fi beneficiat de un credit comercial. Firma ar fi luat banii de la client, ar fi cumpărat din acești bani vinul și nu ar fi avut nevoie de alți bani pentru a putea onora comanda. Un avantaj al creditului comercial este acela că nu este purtător de dobândă, nu are costuri, iar obținerea lui este relativ facilă, de regulă nu este nevoie de documente, planuri de afaceri, garanții. Depozitul de vin va primi de la Martin banii datorați peste 60 de zile din momentul vânzării vinului către Good Wine, fără să ceară dobândă pentru cele două luni de finanțare. Nici clientul care ar putea plăti cu o lună în avans nu va cere dobândă pentru această perioadă.

Dacă creditul comercial nu este purtător de dobândă, **factoringul**, în schimb, o altă posibilă sursă de finanțare pentru un start-up, este purtător de dobândă. De fapt, reprezintă chiar o modalitate de finanțare destul de scumpă, pentru că presupune nu doar finanțarea, ci și preluarea unor riscuri. Mai exact, *factoringul* poate apărea atunci când o firmă are vânzări pe credit. De pildă, dacă Good Wine ar vinde către un restaurant cantități importante de vin, iar printr-un contract ar stabili că restaurantul va plăti vinul după șase luni, Martin ar putea să meargă cu facturile la o bancă sau la o societate de *factoring*. Aceasta va prelua dreptul de a încasa facturile la

Scanned with OKEN Scanner

scadență și va plăti către Good Wine suma facturilor imediat, nu peste șase luni, când o va face restaurantul. Societatea de *factoring* va plăti facturile, însă nu le va plăti integral – va reține dobânda pentru cele șase luni de finanțare, un comision de risc pentru eventuala neîncasare a facturilor și alte comisioane de administrare. Mai mult, firma de *factoring*, care își asumă riscuri importante, poate să refuze anumite facturi sau anumiți clienți.

Pe lângă toate aceste tipuri de finanțări rambursabile (banii primiți trebuie la un moment dat restituiți), afacerile aflate la începutul activității pot avea acces la **finanțări nerambursabile,** ca granturile sau subvențiile guvernamentale și neguvernamentale dedicate start-up-urilor. Acest tip de finanțare presupune întrunirea anumitor criterii care pot ține de industria în care este start-up-ul, depinde de existența unei contribuții proprii a proprietarilor de afacere și de regulă solicită un volum ceva mai mare de documente și analize decât în cazul altor forme de finanțare. Pentru o astfel de finanțare e nevoie de un plan de afaceri, de un studiu de fezabilitate, studii de marketing, analiza cost-beneficiu, alte informații puse în fel de fel de formulare standardizate pentru care, de regulă, e nevoie de ajutorul unui specialist în accesarea unor astfel de fonduri.

Propriile economii, împrumuturile de la prieteni sau familie, *business angels*, *crowdfunding*, microcredite, credite comerciale, *factoring*, finanțări nerambursabile – cam acestea ar fi principalele surse de finanțare ale unui start-up. Nu sunt chiar puține. Fără doar și poate, businessurile aflate în orice fază a dezvoltării pot recurge la aceste surse. Pe lângă acestea, **creditul bancar clasic** este deschis oricărei companii, în orice moment al vieții s-ar afla ea. Totuși, în etapa de început, accesul la credite bancare este destul de redus.

Scanned with OKEN Scanner

Pălăria lui Rothschild

Pentru a înțelege de ce o bancă este reticentă în a acorda credite unui start-up și pentru a vedea cum funcționează un credit bancar, Martin și-a imaginat cum ar vedea el lucrurile dacă ar fi în locul unui bancher. Nu un bancher oarecare. O opțiune ar fi Lorenzo de Medici Magnificul (1449–1492), nu doar finanțator, ci și om politic și protector al artelor și al științelor care, în palatul lui din Via Larga, i-a găzduit pe Pico della Mirandola, Leonardo Da Vinci, Michelangelo, Botticelli. Da, așa i-ar plăcea și lui Martin. Sau poate Jacob Fugger cel Bogat (1459–1525), cel mai bogat om al vremii lui, în stare să finanțeze campanii militare și să îl împrumute pe Carol Quintul. Sau o femeie, își forțează Martin imaginația: Elisabeth Berenberg (1749–1822) a condus Berenberg Bank, cea mai veche bancă comercială din lume, care nu și-a închis operațiunile nicio clipă din momentul fondării ei, la Hamburg, în 1590, continuând să existe și astăzi, după mai bine de 400 de ani de la momentul fondării, condusă în continuare de familia Berenberg. Sau, mai simplu, Martin își imaginează că este baron de Rothschild. Familia Rothschild este una dintre cele mai renumite familii de bancheri din lume, iar în secolul al XIX-lea baronii de Rothschild ajunseseră să dețină cea mai mare avere din istoria modernă a lumii. Martin are o afinitate specială pentru familia Rothschild: ca și el, baronii de Rothschild investiseră în afacerile cu vin. Familia Rothschild deține importante podgorii în Franța, dar și alte regiuni viticole ale lumii. Așa că Martin își pune pălăria lui Rotschild, o pălărie imaginară. Pălăria i se potrivește perfect. În momentul în care Martin de Rotschild acordă un credit unei companii, preocuparea lui majoră este legată de capacitatea celui care ia banii cu împrumut de a restitui creditul și de a plăti dobânda. Următoarea neliniște a lui

Scanned with OKEN Scanner

Rotschild este cea legată de existența garanțiilor. Garanțiile sunt active pe care banca este îndreptățită să le preia pentru a acoperi suma creditată, în cazul în care cel care împrumută nu poate restitui creditul. Pentru a finanța un start-up, Rotschild sau orice alt bancher va solicita planuri de afaceri, se va asigura că acționarii au expertiză în afacerea pe care o demarează, dar deopotrivă de importante vor fi garanțiile.

În cazul start-up-urilor, care de regulă nu au active importante, garanțiile vor fi bunurile personale ale antreprenorului – casele, mașinile, terenurile. Micile afaceri și start-up-urile pot garanta creditele prin fonduri de garantare a acestora, create de instituții guvernamentale sau neguvernamentale care preiau riscul de neplată a creditului, garantând băncii finanțatoare rambursarea acestuia. Fondurile de garantare sunt create pentru a stimula dezvoltarea anumitor sectoare industriale, pentru susținerea antreprenoriatului în rândul anumitor categorii de antreprenori.

În cazul companiilor care au depășit momentul start-up-ului, garanțiile sunt, de regulă, active ale firmei: clădiri, echipamente, mijloace de transport, stocuri de produse, creanțe de încasat. Garanțiile trebuie să aibă o valoare mai mare decât valoarea creditului solicitat. Martin, continuând să poarte pălăria lui Rotschild, va folosi anumite rate de transformare a valorii unui bun în valoare de garanție; de pildă, valoarea de garanție a unui imobil ar putea fi 80% din valoarea de piață stabilită de un evaluator, valoarea de garanție a creanțelor poate reprezenta 70% din valoarea contabilă a acestora sau, pentru stocuri, valoarea de garanție poate fi 50% din valoarea contabilă.

Pe lângă solicitarea unor astfel de garanții, Rotschild și-ar dori ca acestea să fie susținute și întărite și de alte instrumente, în ideea de a reduce spre zero riscul de nerambursare a creditului. Un bilet la ordin în alb emis de companie în favoarea

Scanned with OKEN Scanner

băncii, un contract de fidejusiune prin care acționarul sau o altă persoană (fizică sau juridică) își asumă obligația de a rambursa creditul în cazul în care compania nu poate să o facă, sunt garanții suplimentare frecvent întâlnite în contractele de credit.

Abia după ce toate acestea vor fi discutate și negociate, Martin – adică Rotschild – va face o ofertă de finanțare companiilor care îi solicită banii. În ofertă va detalia condițiile finanțării: valoarea acesteia, tipul creditului (de pildă, pentru investiții, pentru capital de lucru), moneda în care se poate utiliza creditul, data de rambursare, prețul acestuia, și anume dobânda și comisioanele (cum sunt cele de administrare, de tragere, de neutilizare) și garanțiile. Tot în ofertă vor apărea și alte angajamente (*convenants*, în engleză) asumate de companie, cum sunt angajamentul de a notifica banca dacă apar schimbări în structura acționariatului, în cazul în care contractează alte credite, dacă decide distribuția de dividende, angajamentul de raportare a situațiilor financiare anuale și/sau semestriale, angajamentul de raportare periodică a valorii garanțiilor. De regulă, apar și angajamente financiare (*financial convenants*), cum ar fi menținerea unei anumite rate de solvabilitate, menținerea datoriilor financiare la o valoare care să nu depășească anumiți indicatori (cu formulări de genul „totalul datoriilor financiare nu va depăși 3 x EBITDA"). Pornind de la această ofertă discutată și negociată, banca și compania semnează un contract de creditare care-i va permite firmei să utilizeze creditul.

Un bancher are multe griji. Obosit să joace un rol atât de impozant și solicitant, Martin renunță la pălăria lui Rotschild și la îngrijorările lui pentru banii dați cu împrumut și se întoarce la Good Wine.

Scanned with OKEN Scanner

Bani pentru creştere

Martin se pregăteşte să meargă la bancă, să ceară un **credit** ca să finanţeze afacerea Good Wine. Firma nu mai era un start-up, avea mai mult de trei ani de când funcţiona şi îi aducea lui Martin un profit frumos. Businessul derula toate încasările şi plăţile printr-un singur cont bancar. Asta înseamnă că Good Wine avea un istoric cu banca, se cunoşteau de ceva vreme. Good Wine îi plătise băncii de-a lungul timpului pentru serviciile ei, achitase diferite comisioane pentru administrarea contului, pentru POS-uri, pentru fiecare sumă încasată prin POS şi pentru fiecare plată efectuată din cont. Erau deci parteneri de business, banca ştia ce afacere serioasă este Good Wine, iar Martin se putea baza pe ajutorul ei, la nevoie. Amabilă, eficientă şi *customer-oriented*, doamna Sara, ofiţerul de cont pentru Good Wine, era mereu gata să-l ajute pe Martin şi îi prezenta oricând se ivea ocazia fel de fel de „produse de economisire". Imediat ce vedea că sunt câţiva lei în contul Good Wine, îl suna pe Martin pentru a-i aminti să facă un depozit: „Chiar şi *overnight*, de ce să nu câştigaţi câţiva bănuţi, domnule Martin", spunea ea. *Overnight deposits* (traducerea ar fi „depozite peste noapte") sunt depozitele de o zi, iar atunci când există sume importante în cont, chiar şi dobânda pentru o zi merită efortul şi timpul (cam cinci minute) necesare pentru a constitui on-line un astfel de depozit. Tot doamna Sara îi povestise în ultimele luni despre un „produs de creditare" pe care banca îl oferă clienţilor fideli, produs pe care Good Wine l-ar putea accesa fără garanţii imobiliare, un „overdraft" cu o limită estimată „pe undeva la 40 000-45 000 de lei". Overdraftul (în româneşte, „descoperire de cont") este un împrumut pe termen scurt, de regulă un an. Martin poate face trageri din overdraft, adică poate folosi suma disponibilă oricând la nevoie pe perioada

Scanned with OKEN Scanner

creditului și poate să ramburseze suma imediat ce în cont sunt banii care pot „acoperi" overdraftul. Cei 40 000-45 000 de lei nu erau chiar banii de care avea Martin nevoie pentru a demara proiectul cu barul (98 000 de lei calculați împreună cu Andrei). Overdraftul nu prea părea să fie un credit potrivit pentru investiții, dar era vorba despre niște bani pe care banca părea să îi aibă pregătiți pentru el. Cum nu prea avea unde altundeva să meargă cu cererea lui, Martin urma să se ducă la bancă, să discute cu doamna Sara.

Înainte de a ajunge, a mai studiat o dată lista cu cei doi prieteni despre care se gândea că ar putea fi interesați de bar. Dacă vreunul dintre ei ar investi în afacere, tehnic, financiar-contabil, asta ar însemna o majorare a capitalului, prin atragerea unor noi acționari. Atragerea de capital într-o companie este o formă de finanțare externă cu diferențe importante față de credit. Capitalul investit în firmă nu are un moment de rambursare, el va rămâne acolo atât timp cât există firma. Acest capital nu este purtător de dobândă, în schimb acționarii așteaptă să primească remunerația corespunzătoare – dividendele. Din perspectiva firmei, capitalul are un cost mai ridicat, pentru că acționarii, riscând într-o întreprindere, așteaptă câștiguri mai mari decât dacă ar plasa banii într-un depozit la bancă. Mai mult, dobânda este o cheltuială care apare în P&L, reduce profitul brut și deci cheltuielile pe care le are firma cu impozitul pe profit, în timp ce dividendele se plătesc din profitul net după ce s-a calculat și s-a plătit impozitul pe profit. Deși câștigurile din dividende pot fi atrăgătoare pentru investitori, în faza de creștere o firmă continuă să aibă riscuri importante și, chiar dacă această etapă este mai puțin riscantă decât faza de start-up, sunt destul de puțini cei care doresc să investească. Cel mai adesea, în această etapă de creștere vor apărea investitori pentru businessurile foarte profitabile, din zonele

Scanned with OKEN Scanner

efervescente ale economiei. Companii care inovează sau dezvoltă produse noi au şanse mai mari să atragă capital. Acesta este un capitalul de risc – *venture capital* sau *private equity*. Capitalul de risc este furnizat fie de persoane fizice, fie de instituţii (cum ar fi băncile de investiţii, fondurile de pensii, companiile de asigurări, fundaţiile) care au fonduri disponibile şi investesc o parte din acestea în întreprinderi riscante, dar cu câştiguri potenţiale ridicate. În general, investitorii din zona de *private equity* urmăresc să aibă un procent important din acţiuni, ca să poată controla afacerea. Investiţiile sunt pentru perioade limitate, de regulă trei până la şapte ani. Aşteptările în legătură cu randamentul capitalului investit sunt mari: se aşteaptă ca valoarea capitalului investit să fie cu mult mai mare la sfârşitul perioadei, de opt până la 12 ori mai mare. Această valoare se realizează prin vânzarea acţiunilor pe piaţa de capital, la bursă sau prin vânzarea către un alt investitor. Atunci când finanţează o afacere, firmele de *venture capital* sau *private equity* au în vedere potenţialul afacerii, experienţa şi calitatea acţionarilor şi a managerilor companiei, dar şi uşurinţa cu care se poate lichida investiţia după o perioadă, şi anume posibilitatea de *exit* de succes. Spre deosebire de bănci, finanţatorii din *private equity* nu solicită garanţii şi nici plata de dobânzi. Avantajul capitalului de risc este acela că, pe lângă finanţare, aduce în firmă experienţă, know-how, management performant, contacte (parteneri de business, clienţi, furnizori). Dezavantajul pentru acţionarii existenţi este acela că transferă parţial sau total controlul afacerii către firma de *private equity*.

Martin a căutat pe internet să identifice vreun **fond de investiţii** care ar fi putut să fie interesat să plaseze ceva bani în Good Wine, dar, analizând investiţiile pe care deja le realizaseră aceste fonduri, şi-a dat seama că toate aveau portofolii care îi dădeau puţine speranţe. Domo, Medicover, Policolor, La

Scanned with OKEN Scanner

Fântâna, Regina Maria, Noriel, Mobifon avuseseră parte de astfel de finanţări. Good Wine era o firmă mică, iar Martin nu se vedea la masă cu astfel de jucători. Rămăseseră în cărţi tot cei doi prieteni şi banca. Martin spera că doamna Sara şi directoarea sucursalei la care lucra aceasta îi vor oferi suma de care avea nevoie. A ajuns la bancă cu vreo oră înainte şi, aşteptând întâlnirea cu ele, a observat câteva pliante lucioase care prezentau oferte extraordinare. Părea că treaba băncii era să facă fericite familiile cu câte doi-trei copii, oferindu-le case noi, maşini noi, vacanţe noi. Neavând altceva mai bun de făcut, Martin a răsfoit materialele acelea publicitare. Nu era încă pregătit pentru doi-trei copii şi pentru rate de plătit în următorii 30 de ani ai vieţii lui, dar unele lucruri i s-au părut demne de reţinut. De pildă, oferta de finanţare prin leasing, disponibilă publicului larg şi firmelor. Dacă Martin ar fi avut nevoie de un autovehicul sau de un echipament industrial, pliantele acelea simpatice îi spuneau că banca, de fapt o societate de leasing care face parte din acelaşi grup financiar, este gata să-i dea bani printr-un contract de leasing financiar.

Leasingul financiar este o altă formă de finanţare externă la care are acces o companie aflată în faza de creştere. Prin leasing se pot finanţa active pe termen lung, astfel încât bunul finanţat să poată constitui o garanţie pentru contractul de leasing. Dacă Martin ar fi interesat să cumpere pentru Good Wine o maşină nouă în locul bătrânei Skode albastre, ar identifica întâi vânzătorul auto, cu care va stabili un preţ de cumpărare a maşinii. Deoarece nu are suficienţi bani cash pentru plata bunului, va merge la societatea de leasing care, după ce va semna un contract de leasing cu Good Wine, va plăti integral preţul maşinii către vânzătorul autoturismului. Good Wine, utilizatorul bunului, va participa la început cu un avans de 15-30% din valoarea activului, iar apoi va plăti societăţii de

Scanned with OKEN Scanner

leasing tranşe sau rate periodice, de regulă lunare, pe o perioadă agreată de 3-5 ani. Prin aceste rate se acoperă valoarea finanţată, dobânda şi comisioanele. Banii pe care îi plăteşte societatea de leasing către vânzătorul autoturismului nu ajung în contul utilizatorului, adică al lui Good Wine, ci sunt transferaţi direct vânzătorului. Tot în pliante Martin citeşte despre o formă specială de finanţare – cea de vânzare şi *leaseback* (*sale and leaseback*) – prin care o companie care are deja un bun în proprietate îl vinde către o societate de leasing care îi plăteşte preţul stabilit. Compania primeşte banii în cont, rămâne în continuare utilizatorul bunului pe care l-a vândut, iar pentru a-l utiliza încheie cu societatea de leasing, un contract de leasing, plătind ratele lunare. Principalul avantaj al leasingului este legat de flexibilitatea lui, pentru că se poate renunţa oricând la un contract de leasing, în timp ce principalul dezavantaj este legat de costuri, leasingul fiind de regulă mai scump decât creditul bancar.

După ce a citit pliantele băncii şi a studiat toate afişele de pe pereţi, Martin s-a întâlnit cu doamna Sara şi cu şefa ei, cărora le-a prezentat planul lui şi cererea de finanţare. Planul lui Martin li s-a părut interesant celor două, care au fost plăcut impresionate de calculele făcute atent. Mai aveau nevoie, pentru analiza cererii de finanţare, de rapoartele financiare ale Good Wine din anii precedenţi şi de alte câteva informaţii pe care urmau să i le ceară pe e-mail. După ce vor analiza datele, vor putea să-i facă o ofertă de finanţare şi estimau că, într-o lună sau două, creditul se va aproba. Martin s-a întors încrezător la afacerile lui. În timpul liber a continuat să citească despre afaceri, mai exact despre finanţări, subiectul fierbinte al momentului. Domeniul acesta al finanţelor, pur şi simplu, i se părea interesant şi, pentru prima dată, Martin a renunţat la internet şi a început să citească o carte groasă şi serioasă despre

Scanned with OKEN Scanner

finanțarea afacerii, un manual de „corporate finance" pe care i l-a împrumutat Lucia. Cartea i-a pus răbdarea la încercare, dar nu i-a părut rău că a parcurs-o. A aflat cum se obțin fondurile pentru planuri grandioase în perioada de expansiune și maturitate a afacerii.

Acțiuni

Ei bine, atunci când o afacere a atins o anumită mărime, ea are acces la toate sursele de finanțare descoperite de Martin până acum, dar și la altele, pe care un business mic nu și le poate permite.

Firmele care au un istoric al performanței și ajung să aibă credibilitate în fața finanțatorilor și a investitorilor pot obține sume mult mai mari prin listarea la bursă. Capitalul astfel obținut de companie nu va fi rambursat niciodată investitorilor care cumpără acțiuni, adică drepturi de proprietate asupra companiei. În trecut, acționarii primeau hârtii cu înscrisuri ale acestor drepturi, dar astăzi există companiile autorizate care mențin înregistrări electronice ale acțiunilor. Acționarii sunt proprietari ai unei companii, iar în funcție de procentul de acțiuni deținute pot sau nu să controleze afacerea. Fiind proprietari, în cazul lichidării companiei, ei sunt îndreptățiți la o cotă-parte din valoarea de lichidare. Dar investitorii la bursă nu cumpără acțiuni nici pentru a controla afacerea și nici pentru recuperarea banilor, în cazul unei eventuale lichidări a businessului. Investitorii speră că vor primi dividende, iar acțiunile odată dobândite pot fi vândute cu ușurință la bursă – cu alte cuvinte sunt lichide, pot fi ușor transformate în cash la nevoie. Din vânzarea acțiunilor, investitorii pot obține câștiguri mari atunci când compania în care au investit are performanțe bune,

Scanned with OKEN Scanner

ceea ce înseamnă că valoarea ei de piață crește, iar valoarea acțiunilor crește și ea.

Martin studiază câteva grafice cu evoluția prețului acțiunilor la diferite companii prezentate în manualul de „corporate finance" al Luciei și nu îi este greu să observe că, dacă ar fi cumpărat acțiuni la Apple în ianuarie 2011, cu 150 de dolari acțiunea, ar fi putut să le vândă în ianuarie 2015, cu 475 de dolari acțiunea. Ceea ce înseamnă, socotește Martin rapid, că dacă avea 15 000 de dolari de investit în 2011 ar fi putut obține, în patru ani, de peste trei ori mai mult, și anume 47 500 de dolari. Dacă vindea acțiunile la patru ani după cumpărare ar fi avut un câștig de 32 500 de dolari. *Just like this**. Nefăcând nimic. Adică investind atent. Iar dacă ar fi avut 150 000 de dolari ar fi obținut – calculul se face singur – 325 000 de dolari câștig. *Just like this*. Nefăcând nimic. Martin renunță să mai facă socoteli ușoare și continuă să citească despre acțiuni. Află că nici companiile care emit acțiuni și nici investitorii nu vor acționa direct pe bursă, ci prin intermediari, brokeri, societăți de servicii de investiții financiare (SSIF) sau alți intermediari acreditați să tranzacționeze pe piața de capital.

Martin a înțeles de ce ar fi interesați investitorii să cumpere acțiuni și continuă să citească în manualul lui, adică al Luciei, ce presupune mai exact listarea la bursă a unei companii. Desigur că businessul lui nu a ajuns la acest moment. Martin știe că mult vin avea să mai curgă până când Good Wine va putea să se listeze la bursă. Poate peste vreo 20 de ani, scrutează Martin optimist viitorul. Oricum ar fi, este bine să fii pregătit și să înveți lucruri de care vei avea nevoie mai devreme sau mai târziu, se gândește el, în continuare încrezător. Află că procesul de listare prin care se atrag bani de la publicul larg nu este unul simplu.

* În traducere, „așa, pur și simplu" (n.r.).

Scanned with OKEN Scanner

Listarea implică costuri substanțiale, este un proces laborios care trebuie să respecte cerințele și reglementările speciale ale bursei. De aceea, atunci când urmărește să atragă capital prin emiterea de acțiuni, o companie are nevoie de asistență din partea unor instituții specializate pe piața de capital, a avocaților, a contabililor, a auditorilor, a băncilor de investiții. O listare poate să aibă succes, iar asta va aduce în afacere capital, sau poate să nu reușească să atragă fondurile propuse. Când se listează prima dată la bursă, o firmă face ceea ce se cheamă o ofertă publică inițială (în engleză, *initial public offering*, cu acronimul IPO). Etapele ei presupun o pregătire a ofertei și elaborarea unui prospect de către o bancă de investiții sau de un alt intermediar ori de un grup de diverși intermediari, numit „sindicat de intermediari". Prospectul anunță intenția de listare și cuprinde informații despre finanțarea propusă, date despre firmă, despre performanțele ei financiare și previziuni ale evoluției. În următoarea etapă, prospectul este aprobat de autoritatea pieței de capital (de pildă, Comisia Națională de Valori Mobiliare – în România, Security Exchange Commission – în SUA). După aprobare urmează o etapă de promovare a ofertei în publicații de largă circulație, iar în final sindicatul de intermediari va derula propriu-zis oferta, va intermedia vânzarea acțiunilor și va încheia tot procesul. Într-o ofertă inițială se pot vinde atât acțiuni noi, care vor majora capitalul companiei, cât și acțiunile existente deținute de proprietari, care au astfel ocazia să realizeze câștiguri importante.

Rolul intermediarilor într-un IPO este unul important. Intermediarul sau sindicatul de intermediari poate să ofere companiei servicii de consultanță, de distribuire a noilor acțiuni, dar și preluarea de riscuri, și anume cumpărarea acțiunilor nou-emise de companie și revânzarea lor către publicul larg. Intermediarul sau sindicatul de intermediari revinde acțiunile

Scanned with OKEN Scanner

la un preț mai mare decât cel cu care le-a cumpărat de la companie. Practic, preia riscul ca, în cazul în care nu va putea vinde toate acțiunile, să reducă prețul lor până la nivelul la care devin atractive pentru investitori.

Interesat să afle care au fost cele mai mari fonduri atrase de o firmă într-un IPO, Martin descoperă că listarea platformei comerciale chinezești Alibaba este cea care deține recordul. Alibaba a reușit să atragă aproximativ 25 de miliarde de dolari. Enel, Facebook, General Motors, Visa sunt alte companii aflate în topul mondial al celor mai mari IPO. Curios să descopere ce se întâmplă la București, află că cel mai mare IPO este Electrica, care a atras 444 de milioane de euro*.

Deși firmele care se listează sunt companii mari aflate în expansiune, chiar și un IPO se poate dovedi o investiție riscantă pentru cei care investesc. Se întâmplă așa pentru că acțiunile pot avea evoluții imprevizibile. Totuși statisticile arată că, de regulă, la momentul listării, acțiunile sunt subevaluate, astfel încât imediat, în zilele care urmează listării, acestea pot fi tranzacționate la prețuri mult mai mari. Se întâmplă adeseori așa, pentru că intermediarul vrea să asigure un IPO de succes și subestimează prețul acțiunilor. Subestimarea prețului este în dezavantajul companiei, care ar fi putut obține mai mulți bani din listare dacă prețul acțiunilor ar fi fost mai aproape de valoarea de piață.

O firmă deja listată la bursă poate să obțină fonduri suplimentare prin noi emisiuni de acțiuni folosind în principiu aceleași mecanisme ca în cazul unui IPO – noile acțiuni se emit tot prin oferte publice de vânzare (numite *seasoned issues*, în engleză).

Martin mai află că **obligațiunile** sunt alte instrumente de finanțare la care au acces firmele mari. Împrumutul obligatar

* Conform http://www.mediafax.ro/economic/electrica-a-atras-444-milioane-de-euro-prin-oferta-publica-la-pretul-minim-din-prospect-12846506 (n.a.).

Scanned with OKEN Scanner

este un împrumut pe termen lung. O companie poate atrage fonduri oferind obligaţiuni publicului larg sau numai unor instituţii private. O obligaţiune este un certificat care arată că o instituţie, în cazul nostru o firmă, datorează o sumă de bani unui creditor, scadentă la un anumit moment - mai exact la momentul maturităţii obligaţiunii, peste 10 ani, de pildă. Compania se angajează, în baza unui contract, să plătească o anume dobândă la intervale regulate de timp, iar la momentul maturităţii să ramburseze deţinătorilor de obligaţiuni creditul obţinut. Dobânda pentru obligaţiuni poartă numele de cupon. La fel ca în cazul emiterii de acţiuni către public, şi în cazul împrumutului obligatar sunt necesari intermediari acreditaţi să opereze astfel de tranzacţii. Ca şi acţiunile, obligaţiunile sunt titluri transferabile, dar în timp ce acţionarii sunt proprietari ai unei părţi din afacere, cei care deţin obligaţiuni sunt creditori. Spre deosebire de acţiuni, pentru o companie costurile de obţinere a unui împrumut obligatar sunt mai reduse faţă de costurile unui IPO.

Acţiuni, obligaţiuni, bănci de investiţii - toate îl făceau pe Martin să se sucească şi să se răsucească în fotoliu în timp ce citea, să-şi gândească şi să-şi regândească afacerea.

Socotelile de acasă şi cele din târg

Se gândea în continuare la expansiune şi la planul Copacabana, la cum începuse să caute surse de finanţare pentru un bar şi ajunsese să citească despre cum se pot obţine bani prin emiterea de acţiuni sau obligaţiuni. Se gândea la cum îşi imaginase el dezvoltarea la început, cu o reţea de mici magazine, şi iată că acum planurile s-au schimbat aproape pe negândite şi este pe punctul să transforme magazinul în wine bar. Cine ştie ce alte

Scanned with OKEN Scanner

idei aveau să apară pe drum. Cartea primită de la Lucia îi plăcea, chiar dacă uneori relua ceea ce Martin știa deja – de pildă, insista asupra unui principiu esențial al finanțării, acela că finanțarea activelor pe termen scurt se face din surse de finanțare pe termen scurt, iar cea a activelor pe termen lung, prin surse de finanțare pe termen lung. Cele mai multe informații erau însă noi, iar Martin nu se lovise încă de ele în treburile lui zilnice cu magazinele. Înțelesese deja că, pentru a se extinde și a se dezvolta, ar putea apela la surse de finanțare externă. Acestea pot fi sub formă de datorii financiare purtătoare de dobândă cu diferite termene de rambursare sau pot fi sub formă de capitaluri care nu se rambursează și nu cer o plată fixă, cum e dobânda, ci una variabilă, cum sunt dividendele. A aflat din manual că raportul dintre datoriile financiare și capital reprezintă levierul financiar (*financial leverage,* în engleză). Cu cât există mai multe datorii financiare (credite bancare, leasinguri, alte datorii purtătoare de dobândă), cu atât mai mare este nivelul levierului financiar, citește Martin. Deși un nivel ridicat de *financial leverage* se vede imediat în profitabilitate, pentru că dobânzile reduc profitul net, Martin înțelege că, pe de altă parte, folosind creditele, o companie poate să dezvolte activități care să genereze relativ ușor un profit important, potențând capabilitățile businessului. Astfel că, citind despre *financial leverage*, Martin, care caută să afle cum ar putea să-și finanțeze afacerea, a descoperit nu numai noi forme de finanțare, dar, spre marea lui surpriză, și o altă posibilitate de a-și rentabiliza afacerea, adică, așa cum scria în manual, o modalitate de a-și „potența capabilitățile". Ce înseamnă asta și cum s-a întâmplat?

Mai întâi, Martin a înțeles cum funcționează levierul financiar. Exemplul din manual era cel al unui librar pe nume John, care vindea 10 000 de cărți pe an cu 5 lire cartea, însemnând venituri anuale de 50 000 de lire. Librarul cumpără cartea cu

Scanned with OKEN Scanner

3 lire de la editură şi realizează un profit net de 2 lire pe carte, adică 20 000 de lire pe an (se presupune că nu are alte cheltuieli). Asta înseamnă o rată a profitului de 40% (20 000/50 000). Librarul ar fi putut vinde 20 000 de cărţi pe an, dar nu avea suficienţi bani pentru a le cumpăra. El s-a împrumutat pentru celelalte 10 000 de cărţi, şi anume a împrumutat 30 000 de lire cu o dobândă de 7%. Asta i-a adus costuri anuale cu dobânda de 2 100 de lire, dar a obţinut şi vânzări suplimentare, atingând o cifră de afaceri de 100 000 de lire. Profitul realizat astfel a fost de 37 900 de lire, însemnând o rată a profitului de 38%.

	fără credit	folosind credit (folosind levierul financiar)
cărţi vândute	10 000	20 000
preţ vânzare/carte	5	5
cost/carte	3	3
P&L librărie	**lire**	**lire**
total vânzări	50 000	100 000
costul mărfii vândute	30 000	60 000
marjă brută	20 000	40 000
dobândă	0	2 100
profit brut	20 000	37 900
rata profitului	40%	38%

Folosind levierul financiar, profitul librarului a crescut la 36 400 de lire în loc de 20 000 de lire, cât a avut în anul anterior, chiar dacă rata profitului a scăzut de la 40% la 38%. În manual, Martin mai citeşte că un nivel ridicat al levierului financiar creşte riscul financiar al companiei – riscul de a nu-şi plăti la timp dobânzile, de a nu-şi rambursa la timp creditele, creşte, în general, nivelul total al riscului pe care şi-l asumă acţionarii. De aceea, firmele trebuie să păstreze o structură optimă a finanţării, care să genereze profituri mai mari pentru acţionari, dar să nu creeze presiuni financiare. Deşi poate avea şi efecte negative în condiţii adverse

Scanned with OKEN Scanner

(spre exemplu, dacă apare o scădere a vânzărilor, dacă apar întârzieri ale încasărilor), levierul financiar, concluzionează manualul, oferă firmelor oportunități de creștere. Citind, Martin realizează cu oarecare surprindere că nu se folosise nicicum de ocazia de a crește pe care o oferea levierul financiar. Good Wine nu avea niciun credit. Sigur că Martin știa asta, deliberat procedase așa, pentru că absența creditelor îi dăduse confort și nu i se păruse că pierde mare lucru. Dar exemplul librarului John l-a pus pe gânduri. A recitit cu atenție pasajul. Businessul cu cărți al lui John nu era unul cu mult diferit de Good Wine. Martin a început să se gândească la tot felul de scenarii – ce ar putea face dacă ar avea acces la 100 000 de lei. Așa cum tot visase și calculase în ultimele luni, dacă ar avea acești bani ar putea să pornească amenajarea barului. Asta ar fi o posibilitate. Sau ar putea să cumpere mai mult vin, cum a făcut librarul cu cărțile. O altă posibilitate. Doar că cele două magazine de vin vindeau exact cât vindeau și, spre deosebire de librar, care ar fi putut vinde mai mult dacă ar fi avut mai mulți bani, Martin nu credea că Good Wine, cu cele două magazine, ar putea vinde cu mult mai mult, oricât de mulți bani ar avea el ca să cumpere vin. Totuși, dacă ar avea 100 000 de lei, dacă banca i-ar împrumuta acești bani, Martin ar putea să facă ceva bun cu ei. Cu alte cuvinte, ar putea să folosească levierul financiar, posibilitatea pe care o are de a accesa acești bani. Posibilitate pe care nu o avea când a început afacerea. Poate nu 100 000 de lei, dar 40 000-45 000, cum spusese doamna Sara, overdraftul acela. Ar putea să vândă mai mult totuși, cum a făcut librarul, își spune Martin, sedus de exemplul lui John. S-ar duce către baruri și restaurante mai mici, ar vinde pe credit. Dar tot el își spune că este complicat, este alt business, timp mult, umblătură multă. Până la urmă, renunță să se mai gândească la levierul financiar. Privirea i se oprește pe o analiză a vânzărilor. Într-un tabel pe care îl actualizează zilnic sunt detaliate sortimentele de vin și

Scanned with OKEN Scanner

producătorii. Noi nu vedem acest tabel aici, dar Martin observă că anul trecut din totalul vânzărilor, aproximativ 25% erau vinuri provenind de la un singur producător. Patru mii dintre sticlele de vin vândute proveneau de la aceeaşi podgorie. Realizează că asta înseamnă o cantitate suficient de mare, care îi permite să negocieze şi să cumpere vinul direct de la sursă şi să nu mai apeleze la intermediari, la depozite. Martin ştie că marii producătorii de vin nu onorează comenzi mai mici de 3 000 de sticle. Practic ar trebui să cumpere cu banii cash cele 4 000 de sticle (bani pe care nu-i avea, dar pe care i-ar fi putut împrumuta). Dacă pentru celelalte sortimente va continua să lucreze cu cele două depozite, pentru cele 4 000 de sticle ar putea să meargă chiar la producător şi să negocieze un preţ de 10 lei sticla, şi nu de 20 de lei, cât plăteşte la depozit. Pune repede într-un tabel situaţia actuală comparativ cu cea în care ar folosi un credit de 40 000 de lei cu o dobândă anuală de 12%, pentru a cumpăra cele 4 000 de sticle de vin de la producător, şi observă că ar avea un câştig suplimentar de 35 200 de lei într-un an. Pur şi simplu. *Just like this.*

	cumpărare de vin de la depozit	cumpărare de vin de la producător (folosind împrumutul)
sticle vândute	4 000	4 000
preţ vânzare sticlă de vin	30	30
cost sticlă de vin	20	10
credit		40 000
dobândă – 12%		4 800
P&L pentru 4 000 de sticle de vin	**lei**	**lei**
total vânzări	120 000	120 000
costul mărfii vândute	80 000	40 000
marjă brută	40 000	80 000
dobândă	0	4 800
profit brut	40 000	75 200
câştig brut obţinut folosind creditul		**35 200**

Scanned with OKEN Scanner

O sumă de 35 200 de lei câştig, adică peste 15 000 de leva bulgăreşti, peste 34 000 de zloţi polonezi, peste 700 000 de ruble ruseşti, pe scurt, aproape 8 000 de euro, dacă Martin acceptă overdraftul pe care i-l promovează doamna Sara şi face un *business travel** aici aproape, în Valea Prahovei.

Fiinţe vii

Aşa că Martin şi-a refăcut planul de bătaie. Ştia că nu poate împrumuta bani şi pentru bar, şi pentru a cumpăra direct de la producător plătind cash cele 4 000 de sticle. S-a gândit că mai profitabil şi mai puţin riscant este să împrumute o sumă mai mică, cei 40 000 de lei pe care banca ar putea să i-i dea ca overdraft. Dacă reuşeşte să obţină un preţ bun de la producător, va alege varianta aceasta. Va amâna proiectul barului pentru un an. Iar peste un an, cu ceva mai mulţi bani în buzunar, l-ar demara mai liniştit. Cum în magazin tocmai a intrat Andrei, Martin i-a împărtăşit cu entuziasm noul lui plan şi i-a cerut părerea.

Zoolog amator, Andrei i-a spus lui Martin că afacerile seamănă cu fiinţele vii. Sunt organisme cu legi şi reguli proprii de funcţionare şi sunt atât de diverse, pe cât de diverse sunt fiinţele din regnul animal. Nicio afacere nu este identică cu o altă afacere, aşa cum nicio fiinţă vie nu e identică cu o altă fiinţă vie. Două firme din aceeaşi industrie pot semăna una cu cealaltă, aşa cum o oaie poate semăna cu un miel sau cu un berbec, iar două companii din industrii diferite pot fi atât de deosebite una de cealaltă, pe cât de deosebită este o euglenă verde de un urangutan.

Reflectând la diversitatea afacerilor, consultantul îşi aminteşte de un client pe care îl asistase într-o tranzacţie. Compania

* În traducere, „călătorie de afaceri" (n.r.).

Scanned with OKEN Scanner

era un important furnizor de servicii logistice, deținător de active imobilizate și know-how, lider pe o piață națională, aflat la maturitate, fără prea multă preocupare pentru inovație. Semăna cu un animal domestic mare, sănătos, care dă mult lapte... ce mai încolo și încoace, o vacă. Un alt client, o firmă de consultanță în resurse umane, formată din câțiva parteneri mereu atenți la jucătorii de top și la noile trenduri, părea un roi de albine harnice bâzâind mereu pe lângă cele mai atrăgătoare flori. Un client important, un puternic integrator de proiecte tehnologice, mereu atent la competiție, s-a dezvoltat și s-a consolidat prin preluarea competitorilor mai mici, în momente de dificultate financiară a acestora – lui Andrei îi părea că seamănă cu un mare șarpe boa.

Nu doar Andrei s-a gândit la asemănările dintre companii și ființele vii, ci și alți consultanți, unii ceva mai faimoși decât el: într-un articol intitulat *Originea strategiei*, un titlu care parafrazează *Originea speciilor* a lui Darwin, Brice Henderson, fondatorul uneia dintre cele mai mari firme de consultanță globală, Boston Consulting Group, privește companiile nu ca pe mașinării complicate, ci ca pe organisme complexe care învață din experiență și cresc.

Astfel că Andrei nu se miră deloc că Martin și-a schimbat planul. Îi confirmă calculele și este de acord, așa cum îi arăta Martin negru pe alb că era chiar mai profitabil decât dacă ar fi investit banii la Apple, în firma creată de Steve Jobs.

Nu la Apple trebuie să-i stea lui Martin gândul, ci chiar aici, la Good Wine, la afacerea aceasta pe care a reușit s-o creeze din nimic și care, iată, acum este pregătită pentru o nouă etapă. Martin se uită la manualul de finanțe și simte că a pariat bine: Lucia i-a adus o carte norocoasă.

Scanned with OKEN Scanner

Scanned with OKEN Scanner

Final

O hartă, o invitație, o pereche de pantofi

Când s-a revăzut cu Ariadna la terasa din Cişmigiu, Martin avea deja experienţă de business. Ştia noţiuni de finanţe şi contabilitate şi avea o altă perspectivă, mai optimistă, asupra vieţii. Începuse afacerea în urmă cu trei ani, în toamna aceea ploioasă, şi de atunci citise câte ceva, discutase cu Lucia, cutreierase internetul. Îşi creionase un fel de hartă a finanţelor şi a contabilităţii. Era o hartă pe care o studia atent uneori sau doar arunca câte o privire în direcţia ei alteori. Cumva, uitându-se cu atenţie sau doar în pripă la harta lui, Martin deprinsese obiceiul de a privi afacerea şi din acest unghi, al cifrelor, al rapoartelor financiare şi al finanţelor. Pe măsură ce îşi îmbunătăţea harta, înţelegea mai bine şi afacerea.

Harta finanţelor şi a contabilităţii pe care o folosea Martin semăna cu hărţile navigatorilor din Evul Mediu. Erau hărţi aproximative, cu arii întinse necartografiate, în multe locuri le lipsea acurateţea, erau complete şi exacte în anumite zone şi fără niciun fel de repere în altele. Deşi avea o hartă imperfectă, ca şi marinarii altor vremuri, Martin o găsea utilă, o folosea şi, folosind-o, ea devenea mai bună. La începutul afacerii descifrase împreună cu Lucia „abc"-ul contabilităţii. Au discutat despre P&L, despre venituri şi cheltuieli, care nu sunt totuna cu plăţile şi încasările, despre principiile contabile. Apoi Martin a reinventat singur roata, meşterind o listă de inventar.

Împreună cu Google, pe urmele lui Fibonacci și ale lui Pacioli, a descoperit un alt instrument, util ca un tirbușon, și anume Balance Sheetul. În zilele ploioase a numărat banii așteptând să se însenineze și astfel a aprofundat Cash-Flow-ul. S-a întâmplat ca unele noțiuni să nu apară pe harta pe care a creionat-o împreună cu Lucia: pe EBITDA a descoperit-o în întâlnirea cu Ariadna. Martin a așezat-o la locul potrivit pe hartă. La fel s-a întâmplat și cu tranzacțiile acelea deștepte despre care nu auzise niciodată – *leveraged buyouts*. La puțin timp după discuția despre EBITDA și *leveraged buyouts*, Martin a primit de la Ariadna un tabel cu cei mai utili indicatori financiari. Mai apoi, dornic să-și extindă afacerea și să exploreze noi teritorii ale businessului, a analizat investiția, proiectul unui bar de vinuri. O parte a analizei a făcut-o cu ajutorul Luciei, o parte cu ajutorul lui Andrei, consultantul cel bun și binevoitor. Repere noi s-au fixat pe harta lui Martin: analiza cost-beneficiu, rentabilitatea investiției, perioada de recuperare a investiției. A aflat despre valoarea prezentă a Manhattanului, dar și a potențialei investiții într-un bar de vinuri, IRR-ul și NPV-ul proiectului. Toate erau noțiuni complexe la care nu se gândise când începuse să vândă vin în Domenii. Fără să fie chiar un GPS, harta lui Martin devenea o unealtă tot mai complexă, îl ajuta să se orienteze și astfel a reușit să facă o impresie bună celor două reprezentante ale băncii la care s-a dus să ceară finanțare. A descoperit apoi o carte norocoasă, din care a aflat cum să folosească levierul financiar, iar asta i-a schimbat planurile. Și Ariadna, care avea noțiuni bune de finanțe, a descoperit lucruri noi, a urmărit indicatori financiari, a înțeles un business, și-a exersat cunoștințele, a reușit să descurce țițele filaturii și să ia o decizie.

Martin și Ariadna au folosit cifrele, s-au ghidat și au acționat pornind de la ele. Ceea ce s-a întâmplat cu Martin și cu Ariadna

Scanned with OKEN Scanner

se petrece cu fiecare dintre noi. Când nu cunoaștem bine un loc – iar lumea afacerilor este o mare pe care navigăm fără să-i știm întotdeauna prea bine apele –, folosim hărți și ghiduri pentru a înainta. Pentru a naviga bine și pentru a ajunge cu bine la destinație avem nevoie de ele, iar unui bun manager nu ar trebuie să-i lipsească o hartă bună a finanțelor și contabilității.

Pentru a ne îmbogăți propriile hărți și pentru a le crește acuratețea, avem nevoie să citim și să folosim instrumentele oferite de finanțele și contabilitatea afacerii. Util ar fi să citim cât mai multe rapoarte și analize financiare; dacă nu pe cele ale propriilor companii, măcar pe cele ale concurenței – acestea sunt întotdeauna mai interesante.

Lectura rapoartelor financiare ne va ajuta să fim manageri mai buni, dar și lectura altor cărți o va face. Aceste cărți vor relua noțiunile prezentate aici, le vor aprofunda sau vor prezenta alte concepte, mai complexe, pe care acest ghid minimal nu și-a propus să le atingă. Textul acesta este o invitație la citit: *Finance for Managers,* din colecția Harvard Business Essentials, este o lectură plăcută, care face un pas mai departe în înțelegerea noțiunilor financiare din firme, conținând capitole suplimentare despre fiscalitate, bugetare și evaluarea afacerii. Cunoștințe avansate de raportare financiară, analiză a costurilor, analiză a investițiilor vom avea dacă citim *Accounting,* de Michel J. Jones, unde vom găsi și o mulțime de exemple interesante, studii de caz din companii. O carte valoroasă despre finanțele afacerii, completă, la zi, dar destul de solicitantă prin volumul și complexitatea informațiilor, este *Corporate Finance*, scrisă de David Hiller împreună cu alți profesori de finanțe. Investopedia.com este de asemenea un loc în care vom găsi multe informații utile și bine explicate. Citind, ne vom pune mai adesea întrebări despre semnificația economică a cifrelor pe care le întâlnim, despre realitatea pe care o descriu ele sau

Scanned with OKEN Scanner

despre viitorul pe care îl proiectează. Vom putea astfel să construim companii mai prospere şi să clădim cariere mai solide.

În final, personajele acestei cărţi speră că au reuşit să facă mai prietenoase şi mai accesibile noţiunile de bază din finanţele şi contabilitatea firmei. Martin şi Ariadna s-au străduit să ne povestească cum au ştiut ei mai bine despre instrumentele finanţelor şi contabilităţii, instrumente serioase, utile, elegante fără să fie pretenţioase, bune de luat la purtare în viaţa de afaceri de zi cu zi. Sunt pantofii aceia pe care ne putem baza, potriviţi pentru şoselele multinaţionalelor, dar şi pentru ulițele neasfaltate ale start-up-urilor. Purtând aceşti pantofi, Martin şi Ariadna, secondaţi de Lucia şi Andrei, au reuşit să călătorească prin lumea afacerilor cu mult mai multă naturaleţe. Ei sunt acum mai dispuşi să pună întrebări despre cifre, mai puţin stânjeniţi de tabele şi formule, mai capabili să vadă businessul pe de-a întregul. Aşa că a sosit momentul să ne luăm rămas-bun de la ei şi să le urăm *bon voyage**. Ei, ca nişte oameni de acţiune ce sunt, se vor întoarce la afacerile lor. Iar noi, pentru efortul de a fi dus până la capăt o carte despre finanţele şi contabilitatea afacerii, am putea să ne recompensăm cu un Fumé Blanc de Napa Valley sau poate cu un alt vin, unul dintre multele soiuri autohtone cel puţin la fel de merituoase ca Fumé Blancul care ne-a însoţit în paginile acestei cărţi.

* În traducere, „drum bun" (n.r.).

Scanned with OKEN Scanner

Anexă
Indicatori financiari frecvent folosiți și formulele de calcul

Indicatori	Formula de calcul
Indicatori de profitabilitate	
Marjă brută %	= valoare marjă brută / venituri
Marja profitului operațional %	= profit operațional / venituri
Marja netă % sau rata profitului net	= profit net / venituri
Rentabilitatea activelor	= profit net / total active
Rentabilitatea financiară	= profit net /capitaluri proprii
Indicatori de eficiență (de gestiune)	
Perioadă medie de încasare a creanțelor	=(creanțe la sfârșitul anului / vânzări anuale) x 365
Perioadă medie de imobilizare a stocurilor (de stocare)	=(stoc la sfârșitul perioadei / costul vânzării anuale) x 365
Indicatori de lichiditate și solvabilitate	
Lichiditatea curentă	=active curente / datorii pe termen scurt
Lichiditatea imediată	=(active curente – stocuri) / datorii curente
Solvabilitatea	=datorii / capital

Scanned with OKEN Scanner

Glosar

La începutul cărții, în capitolul „Management superb", spuneam că anumiți termeni trebuie înțeleși și chiar memorați pentru a putea vorbi cu oarecare fluență în limba contabililor. Mai jos este un glosar mai mult decât minimal, un dicționar financiar-contabil cu termenii „cei mai esențiali" dintre cei esențiali (58 la numărtoare).

Active (Assets) sunt categorii din bilanț care arată ce anume deține firma, cu alte cuvinte averea companiei. Exemple de active sunt terenurile, fabricile, mijloacele de transport, programele informatice, licențele, brevetele și invențiile, stocurile de materii prime, materialele, produsele semifabricate, produsele finite, mărfurile, creanțele, banii din conturile firmei sau din casierie.

Active circulante (Current Assets) sunt acele active care sunt folosite de companie pentru activitatea operațională. Ele sunt „lichide", se transformă rapid în bani. Exemple sunt stocurile de materii prime, materialele, produsele semifabricate, produsele finite, mărfurile, creanțele, banii din conturile firmei sau din casierie.

Active imobilizate (Long Term Assets) sunt acele active care au o valoare mare și sunt achiziționate cu scopul de a fi folosite în afacere pe durate mai mari de timp, de regulă mai mult de un an. Aceste active au o lichiditate mică, anume se transformă mai greu în bani. Exemple sunt terenurile, fabricile, mijloacele de transport, programele informatice, brevetele și invențiile.

Scanned with OKEN Scanner

Acţiunile (Shares) reprezintă drepturi de proprietate asupra unei părţi dintr-o firmă.

Adaosul comercial (Mark-up) reprezintă suma adăugată peste costul de achiziţie sau de producţie al unui bun pentru a-l vinde, obţinând astfel preţul de vânzare. În valoare absolută, adaosul comercial este egal cu marja brută.

Adaosul comercial exprimat procentual (Mark-up Rate) arată cât la sută reprezintă adaosul, raportat la costul de achiziţie sau de producţie al unui bun. Adaosul comercial exprimat procentual nu este egal cu rata marjei brute.

Amortizare (Amortization or Depreciation) reprezintă o parte din valoarea unui activ imobilizat, parte care se ia în considerare sub formă de cheltuială în calculul profitului perioadei în care bunul respectiv a contribuit la realizarea de venituri.

Analiza cost-beneficiu (Cost/Benefit Analysis) înseamnă evaluarea beneficiilor unui proiect de investiţii şi a cheltuielilor asociate acestuia de-a lungul unei perioade de timp, cu scopul de a afla dacă o investiţie are sens economic. Este o analiză în cinci paşi, prin care se calculează rentabilitatea unui proiect de investiţii.

Auditul (Audit) este o activitate prin care un expert verifică acurateţea şi corectitudinea rapoartelor financiare, exprimând o opinie în legătură cu acestea.

Balanţa de verificare (Trial Balance) este un document contabil detaliat, care grupează toate tranzacţiile unei companii într-o perioadă. Balanţa de verificare cuprinde într-o formă detaliată atât P&L-ul, cât şi Balance-Sheet-ul.

Benchmarking este procesul prin care se identifică şi se compară cele mai bune practici şi cei mai buni indicatori dintr-o industrie, cu scopul de a fi implementaţi în organizaţii, pentru a îmbunătăţi eficienţa acestora.

Scanned with OKEN Scanner

Bilanțul (Balance Sheet) este un raport financiar care prezintă averea firmei, datoriile și capitalurile ei la un moment dat.

Capacitatea de autofinanțare sau fondurile proprii (Own Funds) reprezintă cash-flow-ul operațional generat de o afacere, fără ca acesta să fie influențat de eficiența cu care sunt urmărite creanțele, stocurile, furnizorii; se calculează după formula: capacitatea de autofinanțare = profit net + amortizare.

Capital (Equity) este o categorie din bilanț care arată banii aduși sau menținuți de acționari în firmă. Capitalurile cuprind capitalul social inițial, profitul reportat (adică menținut în firmă și nedistribuit sub formă de dividende), rezervele și alte fonduri.

Capital de lucru (Working Capital) reprezintă suma pe care o afacere o are blocată în activitățile operaționale. Se calculează după formula: capital de lucru = active circulante – datorii nefinanciare pe termen scurt.

Cash-flow actualizat (Discounted Cash-Flow) este o metodă de analiză a unui proiect de investiții prin care se calculează valoarea actualizată a unor fluxuri de bani viitoare.

Cheltuielile (Expenses) sunt sumele care au contribuit la obținerea unor venituri. În general, cheltuielile nu sunt echivalente cu plățile și nici cu achizițiile de bunuri sau servicii. Cheltuielile sunt categorii din P&L.

Cheltuieli financiare (Financial Expenses) sunt toate sumele cheltuite într-o perioadă, ca urmare a activităților financiare într-o afacere. Exemple de astfel de cheltuieli sunt cele cu dobânzile sau cheltuielile din diferențele de curs valutar.

Cheltuieli operaționale (Operating Expenses) sunt toate sumele cheltuite într-o perioadă, ca urmare a activităților operaționale dintr-o afacere. Exemple de astfel de cheltuieli

Scanned with OKEN Scanner

sunt cheltuielile cu salariile, cheltuielile de marketing, cheltuielile cu chiriile, cheltuielile cu utilităţile, alte cheltuieli operaţionale, cheltuielile cu amortizarea, cu provizioanele.

Contul de profit şi pierdere (Profit & Loss Account - P&L) este un raport financiar care prezintă un calcul detaliat al performanţei unei afaceri într-o perioadă de timp, măsurând astfel rezultatele businessului (profit sau pierdere) în perioada respectivă.

Costul capitalului (Cost of Capital) reprezintă dividendele şi dobânda pe care le plăteşte o companie pentru fondurile atrase. De cele mai multe ori este vorba de un mix de dobândă şi dividende, costul capitalului calculându-se ca medie ponderată între rata de rentabilitate a capitalului şi rata dobânzii.

Creanţele (Receivables) sunt parte din activele circulante şi reprezintă sumele de bani pe care o firmă le are de încasat de la cineva, de regulă sumele de încasat de la clienţi pentru produsele sau serviciile vândute pe credit.

Datoriile (Liabilities) reprezintă o categorie din bilanţ unde pot fi văzute sumele pe care o firmă le are de plătit creditorilor. Exemple sunt datoriile către furnizorii de mărfuri, produse şi servicii, taxele datorate statului, sumele datorate salariaţilor, împrumuturile luate de la bănci.

Dividendele (Dividents) sunt sumele distribuite către acţionari din profitul net realizat de o firmă.

Ecuaţia contabilă (Accounting Equation) spune că în orice afacere, în orice moment, activele sunt egale cu pasivele, cu alte cuvinte debitul este egal cu creditul, anume suma activelor este egală cu suma surselor de finanţare folosite pentru obţinerea acestor active. Adică: active = capital + datorii sau, în engleză, assets = capital + liabilities.

EBITDA, acronim de la Earnings Before Interest Tax Depreciation and Amortization, este o măsură (nestandardizată)

Scanned with OKEN Scanner

a profitabilității operaționale a unei afaceri. EBITDA nu ține seama de impactul deciziilor de investiții (amortizare) și al factorilor financiari și fiscali (în principal dobânzi și impozit pe profit) dintr-o afacere.

Free cash-flow este rezultatul tuturor încasărilor și plăților dintr-o companie ca urmare a activităților operaționale și a celor de investiții. Sunt fondurile care rămân pentru a putea fi plătite creditorilor sau/și acționarilor, după ce s-au plătit sumele datorate pentru operațiuni și pentru investiții.

Încasările (Cash-in or Receipts) sunt sumele care intră în conturile sau în casieria firmei. În general, ele nu sunt echivalente cu veniturile. Încasările sunt categorii din cash-flow.

Levierul financiar (Financial Leverage) este raportul dintre datoriile financiare și capital. Arată gradul în care o firmă folosește banii împrumutați pentru a se finanța. Cu cât există mai multe datorii financiare (credite bancare, leasinguri, alte datorii purtătoare de dobândă), cu atât mai mare este nivelul levierului financiar.

Leasing financiar (Financial Lease) este o formă de finanțare a unor active imobilizate specifice. De regulă, finanțarea se face pe toată durata de utilizare a bunului respectiv.

Lichiditatea (Liquidity) este capacitatea unui activ de a se transforma rapid în bani.

Marja brută sau marja comercială (Gross Margin) reprezintă diferența dintre venitul obținut din vânzarea unui bun și costul de achiziție sau de producție al acelui bun. Este o primă măsură a profitabilității. În valoare absolută, marja brută sau comercială este egală cu adaosul comercial.

Marja brută exprimată procentual sau **Rata marjei brute (Gross Margin Rate)** arată cât la sută reprezintă marja brută raportată la venitul obținut din vânzarea unui bun. Rata

Scanned with OKEN Scanner

marjei brute nu este egală cu adaosul comercial exprimat procentual.

Obligaţiunile (Bonds) sunt certificate care arată că o instituţie datorează o sumă de bani unui creditor, sumă care este scadentă la momentul maturităţii obligaţiunii. Împrumutul prin obligaţiuni este unul pe termen lung, este purtător de dobândă, dobânda datorată purtând numele de cupon.

Ofertă Publică Iniţială (Initial Public Offer) este oferta de acţiuni pe care o face o companie când se listează pentru prima dată la bursă.

Pasive (Capital and Liabilities) sunt categorii din bilanţ care arată ce datorează firma atât creditorilor, cât şi acţionarilor. Exemple de pasive sunt datoriile către furnizorii de mărfuri, produse şi servicii, taxele datorate statului, sumele datorate salariaţilor, împrumuturile luate de la bănci, capitalul adus de acţionari în firmă, profitul păstrat în firmă sub formă de rezerve sau rezultatul reportat.

Perioada de recuperare a investiţiei (Pay-back Period) este timpul necesar (ani, luni) pentru ca o investiţie să genereze banii care au fost folosiţi iniţial pentru realizarea ei.

Plăţile (Cash-out or Payments) sunt sumele care ies din conturile sau din casieria firmei. În general, ele nu sunt echivalente cu cheltuielile. Plăţile reprezintă categorii din cash-flow.

Provizioanele (Provisions) apar atunci când se constată că valoarea reală a unui activ este sub valoarea înscrisă în contabilitate şi în rapoartele contabile – provizioanele reprezintă sumele cu care se corectează valoarea acestor active. Exemple sunt provizioanele calculate pentru stocuri cu mişcare lentă, atunci când se estimează că valoarea de piaţă a acestor stocuri este sub valoarea din contabilitate, sau provizioanele calculate atunci când se constată că anumite creanţe au şanse mici de încasare.

Scanned with OKEN Scanner

Rata de actualizare (Discounting Rate) este rata anuală, exprimată procentual, folosită pentru a calcula valoarea actualizată a unor fluxuri de bani viitoare.

Rata de rentabilitate a capitalului (Return on Equity) este un indicator care măsoară performanța capitalului investit într-o afacere, raportând profitul net la totalul capitalului investit în afacere.

Rata rentabilității interne (Internal Rate of Return - IRR) este rata de actualizare la care valoarea prezentă netă a unui proiect de investiții este egală cu zero.

Rezerve (Reserves) reprezintă o parte din profitul unei companii, pe care acționarii hotărăsc în mod formal să nu îl distribuie sub formă de dividende, ci să rămână permanent în firmă.

Rezultat (Profit/Pierdere) brut (Earnings Before Tax - EBT) este diferența dintre toate veniturile (operaționale și financiare) și toate cheltuielile (operaționale și financiare) angajate pentru obținerea acestor venituri într-o perioadă, fără a se ține seamă de impozitul pe profit datorat.

Rezultat (Profit/Pierdere) financiar (Financial Result) reprezintă diferența dintre veniturile financiare și cheltuielile financiare într-o perioadă.

Rezultat (Profit/Pierdere) net (Net Earning or Net Income) reprezintă diferența dintre toate veniturile și toate cheltuielile angajate pentru obținerea acelor venituri, într-o anumită perioadă.

Rezultat (profit sau pierdere) operațională (Earnings Before Interest and Tax - EBIT) este diferența dintre veniturile operaționale și cheltuielile operaționale, într-o anumită perioadă. Este o măsură a profitabilității care nu ține seama de impactul factorilor financiari și fiscali (în principal dobânzi și impozit pe profit).

Scanned with OKEN Scanner

Situaţia fluxurilor de trezorerie (Cash-Flow Statement) este un raport financiar standard care calculează ce a încasat o firmă şi ce a plătit cu banii încasaţi, de-a lungul unei perioade de timp.

Solvabilitatea (Solvency) este capacitatea unei firme de a-şi plăti datoriile pe măsură ce devin scadente.

Stocuri (Inventories) sunt parte din activele circulante, sume care reprezintă materiile prime, materialele, produsele semifabricate, produsele finite, mărfurile, ambalajele existente într-o firmă, la un moment dat.

Valoare actualizată (Present Value) este valoarea pe care ar avea-o în prezent o sumă care va fi plătită/încasată în viitor, aplicând o anumită rată a dobânzii sau rată de actualizare.

Valoare actualizată (prezentă) netă (Net Present Value – NPV) este valoarea prezentă a unor fluxuri de bani viitoare, din care se scad costurile investiţiei iniţiale.

Valoarea contabilă brută (Gross Book Value) se referă la activele imobilizate şi reprezintă valoarea de achiziţie şi toate costurile necesare pentru a aduce un activ imobilizat în stare de funcţionare.

Valoare contabilă netă (Net Book Value) se referă la activele imobilizate şi reprezintă valoarea contabilă brută, din care se scade amortizarea cumulată până la momentul la care se calculează această valoare netă.

Valoarea viitoare (Future Value) este suma la care va ajunge, peste o anumită perioadă de timp, o valoare prezentă sau o serie de fluxuri de bani, aplicând o anume rată a dobânzii compuse.

Veniturile (Gross Income) sunt sume obţinute din vânzarea unor produse şi/sau din prestarea unor servicii şi din alte activităţi desfăşurate de o firmă. În general, veniturile nu sunt echivalente cu încasările. Veniturile sunt categorii din P&L.

Scanned with OKEN Scanner

Veniturile financiare (Financial Income) sunt toate sumele obținute într-o perioadă, ca urmare a activităților financiare dintr-o afacere. Exemple de astfel de venituri sunt veniturile din dobânzi, veniturile din diferențele de curs valutar.

Veniturile operaționale (Operational Income) sunt toate sumele obținute într-o perioadă, ca urmare a activităților operaționale dintr-o afacere. Exemple de astfel de venituri sunt veniturile din vânzarea de produse, de mărfuri, din prestarea de servicii.

Scanned with OKEN Scanner

Scanned with OKEN Scanner

Note

Introducere

1. Eakin, E. „How to Save the World? Treat it like a business", *The New York Times*, 2003: http://www.nytimes.com/2003/12/20/arts/how-to-save-the-world-treat-it-like-a-business.html.
2. Collins, J. *Excelența în afaceri*, Curtea Veche Publishing, București, 2007, pp. 189–190.
3. Soll, J. *The Reckoning - Financial accountability and the making and breaking of Nations*, Penguin Random House, 2015, p. 82.
4. *idem*, p. 97.
5. Kotter, J.P. „What leaders really do", *Harvard Business Review*, 2001.
6. Kotter, J.P. „Management is (still) not leadership", *Harvard Business Review*, 2013.

Capitolul 1

1. Soll, J. *The Reckoning - Financial accountability and the making and breaking of Nations*", Penguin Random House, 2015, p. 77.
2. Owen, D. *Copies in Seconds: Chester Carlson and the birth of the Xerox machine* Simon & Schuster, 2005, pp. 86–94.

3. *idem* ref 2, pp. 151–1544. *idem* ref 2, p. 252.
4. Bianco, A. & Moore, P.L. „Xerox: The Downfall The Inside Story of the Management Fiasco at Xerox", *Business Week Magazine*, 2001.
5. „XEROX – The Benchmarking Story", *ICMR Case Collection* – studiu de caz disponibil la: http://www.icmrindia.org/casestudies/xerox-benchmarking-10.htm.

Capitolul 2

1. Alexander, J.R. *History of accounting*, Association of Chartered Accountants in U.S., 2002, p. 3, disponibil la: https://www.sgucto.sk/home/images/history%20of%20accounting.pdf.
2. Capron, M. „*Contabilitatea în perspectivă*", Editura Humanitas, 1994, p. 22.
3. *idem* ref. 2.
4. O'Connor, J.J. & Robertson, E.F. *Luca Pacioli*, 1999, JOC/EFR disponibil la: http://www-history.mcs.st-and.ac.uk/Biographies/Pacioli.html.
5. Chatfield, M. *A History of Accounting Thought*, Robert E. Krieger Publishing, 1977, p. 46.
6. idem ref 1, p. 9.
7. Sol, J., „The vanished grandeur of accounting", *Boston Globe*, 2014, disponibil la: http://www.bostonglobe.com/ideas/2014/06/07/the-vanished-grandeur-accounting/3zcbRBoPDNIryWyNYNMvbO/story.html.

Scanned with OKEN Scanner

Scanned with OKEN Scanner

Capitolul 4

1. Altman, E.I. „Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy", *Journal of Finance*, 1968, 23/4, pp. 589–6092.
2. Altman, E.I. „Predicting Financial Distress of Companies: Revisiting the Z-Score and Zeta Models", disponibil la: http://pages.stern.nyu.edu/~ealtman/Zscores.pdf.
3. *idem* ref. 1.
4. Kaplan, S.R. „ Conceptual Foundations of the Balanced Scorecard", *Working Paper Harvard Business School*, disponibil la: http://www.hbs.edu/faculty/Publication%20Files/10-074.pdf.

Bibliografie generală

Bernstein, P.L., *Împotriva zeilor: Remarcabila poveste a riscului*, Editura Humanitas, București, 2014.

Capron, M., *Contabilitatea în perspective*, Editura Humanitas, București, 1994.

Chatfield, M., *A History of Accounting Thought*, Robert E. Krieger Publishing, 1977.

Collins, J., *Excelența în afaceri*, Curtea Veche Publishing, București, 2005.

Harvard Business School, *Finance for Managers*, Harvard Business School Press, 2002.

Hillier, D. et al., „Corporate Finance", McGraw-Hill, 2013

Jones, M.J., *Accounting*, John Wiley and Sons, 2013.

Owen, D., *Copies in Seconds: Chester Carlson and The Birth of The Xerox Machine*, Simon & Schuster, 2005.

Soll, J., *The Reckoning – Financial accountability and the making and breaking of Nations*, Penguin Random House, 2015.

Scanned with OKEN Scanner

Scrie-i autorului

Te invit să păstrăm legătura. Povestește-mi despre cum aplici noțiunile și conceptele din carte. Dacă ai întrebări, scrie-mi cu încredere.

Dacă vrei să-mi spui despre provocările tale în bătălia cu cifrele și cu rapoartele financiare, mi-ar face plăcere să le aflu.

M-aș bucura să știu că lectura cărții ți-a fost utilă. Sper că ai obținut o perspectivă mai bună asupra finanțelor, că ai repere mai clare și mai multă încredere în tine. Dă-mi un semn dacă subiectele abordate în carte te-au ajutat. Spune-mi ce altceva din domeniul financiar-contabil te-ar interesa.

Mă găsești la office@tincacelnicu.ro.

Te invit și pe blogul personal tincacelnicu.ro și pe pagina de Facebook www.facebook.com/Tinca-Celnicu-Financial-Training-and-Advising.

Scanned with OKEN Scanner

În facultate, primul lucru pe care voiam să-l fac când deschideam o carte de finanțe sau de contabilitate era s-o închid repede la loc. După ce am descoperit cu adevărat acest domeniu și am început să-l stăpânesc, mi-am dat seama că nu este chiar așa de fioros. Am înțeles că finanțele și contabilitatea înseamnă câteva instrumente practice și elegante, care aduc liniște și claritate în afaceri.

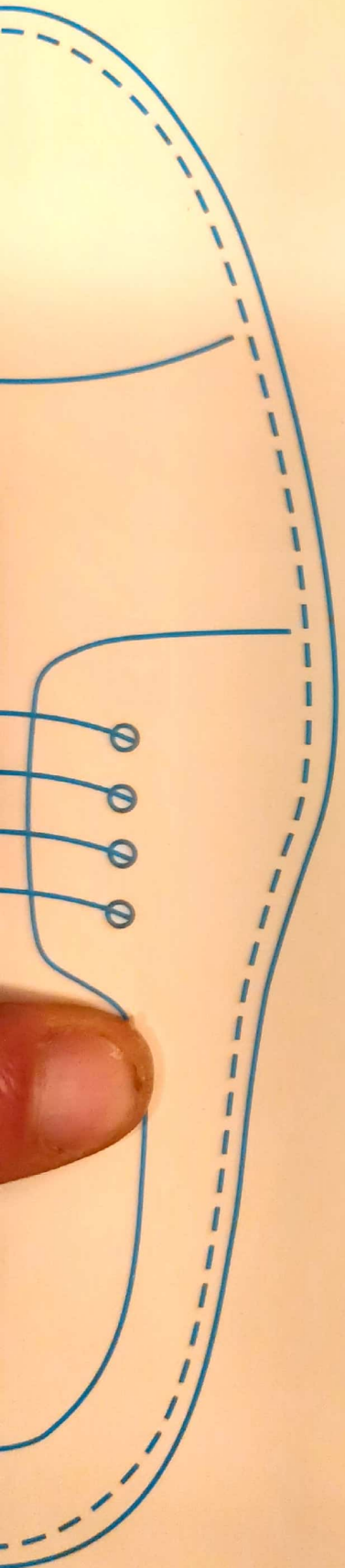
După aproape 20 de ani de practică de business și după ce am curtat îndelung subiectul, am reușit să pun toate noțiunile acestea abstracte și aparent complicate într-o carte care tratează finanțele și contabilitatea afacerii pe înțelesul tuturor. Sper că nu te va pune pe fugă când o vei deschide și, mai mult, că o vei putea duce până la capăt cu interes.

Cartea se adresează „nefinanțiștilor" din business, viitorilor și actualilor manageri, antreprenorilor, dar și studenților și tuturor celor care vor să-și strunească mai bine afacerea sau cariera.

Tinca Celnicu

PUBLICA

Str. Ștefan Mihăileanu 28A, Sect.2, București,
Tel. 021 231 52 18, carte@publica.ro, www.publica.ro



Expertiza Tincăi în domeniu este impresionantă și este cu adevărat surprinzător cum reușește să te facă să înțelegi simplu, la firul ierbii și cu umor, la ce ne folosesc și cum se folosesc conceptele și modelele financiare.

Mihaela Gînju
Partener ERUDIO

Este greu să-mi imaginez o mai bună punere în pagină a conceptului „Finance for Non-Financial Professionals". O poveste captivantă, plină de spirit, cu personaje simpatice, prin care noțiunile străine și fioroase din domeniul financiar-contabil sunt îmblânzite și aduse într-un context pragmatic. O pereche de pantofi pe care și-ar dori-o studenții de profil, antreprenorii, managerii și, de ce nu, oricine ar vrea să-și îmbunătățească cunoștințele generale sau să răspundă la eventuale întrebări din domeniul financiar-contabil sau din cel al afacerilor.

Tania Duduța-Durlă
HR Manager, S.O.S. Satele Copiilor - România

O „pereche de pantofi" musai de purtat de orice profesionist din business, de orice manager, de orice elev de liceu, student sau profesor, avocat sau notar, de orice pământean care nu are studii de finanțe-contabilitate și care trăiește în secolul XXI.

Angela Ene
Președinte Asociația Administratorilor Independenți

PUBLICA
ADUCE
IDEI

ISBN 978-606-722-209-8